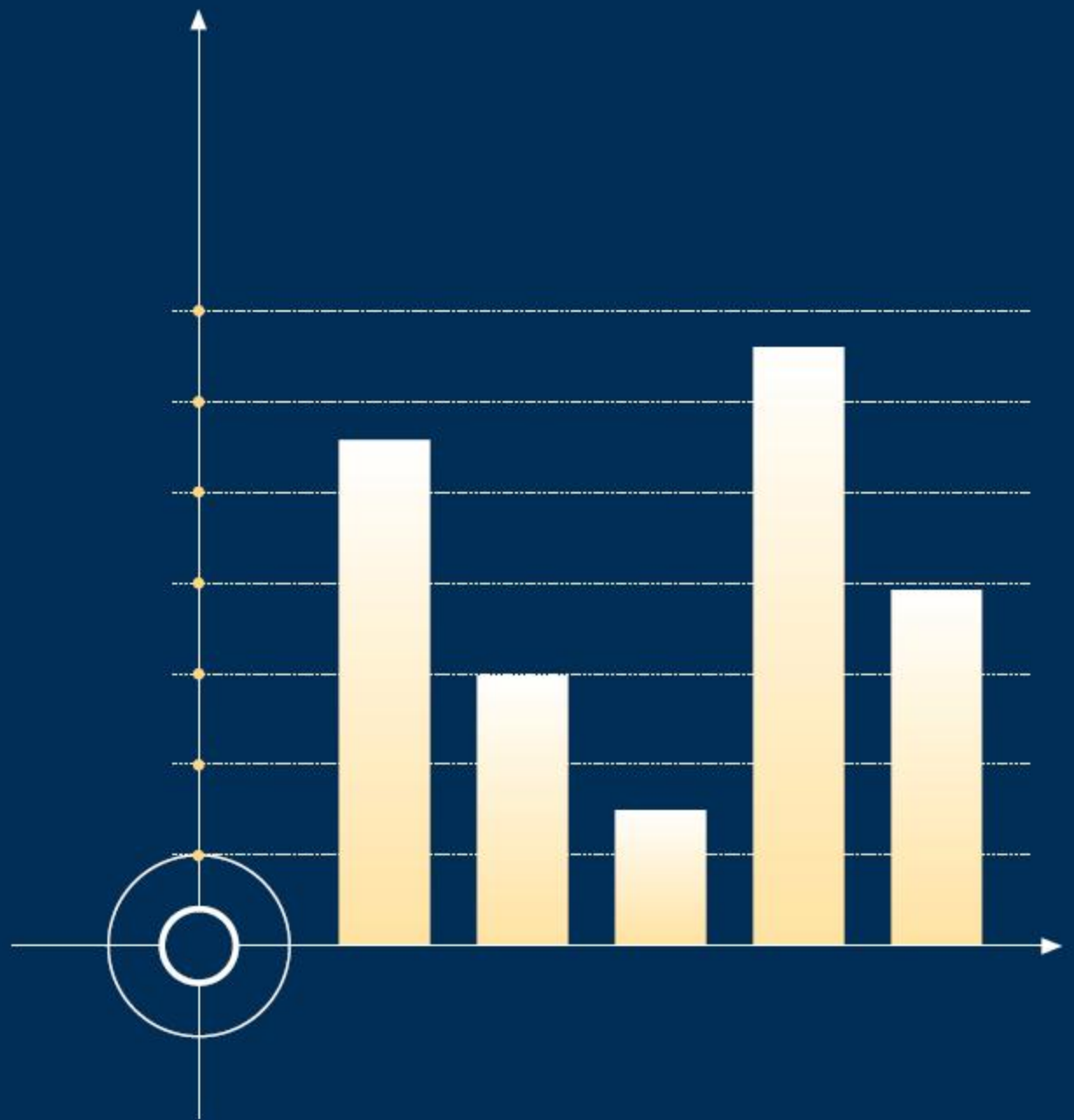


Relatório *Mensal* **de Economia**

Edição da Associação Empresarial de Portugal



AEP

ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL
CÂMARA DE COMÉRCIO E INDÚSTRIA

RELATÓRIO MENSAL DE ECONOMIA – Nº 121

**EDIÇÃO DA
ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL**

FEVEREIRO 2005

DESTAQUE:.....	3
ECONOMIA INTERNACIONAL.....	5
ECONOMIA NACIONAL.....	28

DESTAQUE:

Economia Internacional

O presidente da Comissão Europeia, Durão Barroso, apresentou a estratégia da Comissão para os cinco anos de mandato (...) (pag 5)

A Comissão Europeia apresentou o seu segundo relatório de execução das Orientações Gerais para as Políticas Económicas para o período 2003-2005 (...) (pag 5)

Os dados mais recentes divulgados para a zona do euro reforçam a informação anterior que apontava para um arrefecimento da conjuntura industrial durante o quarto trimestre de 2004 (...) (pag 8)

Os últimos resultados (...) indicam uma melhoria do clima de confiança dos agentes económicos da zona do euro em Janeiro. (pag 9)

[Nos Estados Unidos,] (...) a actividade económica continuou a aumentar a bom ritmo na generalidade dos estados do país. (pag 16)

Em Janeiro assistiu-se a uma recuperação do dólar nos principais câmbios (...), reagindo em alta a uma nova subida das taxas directoras da Reserva Federal (...) (pag 23)

A cotação média do *brent* atingiu, em Janeiro, 44,21 dólares por barril, o que representa um aumento de 9,4% face ao resultado do mês anterior. (pag 26)

A OPEP anunciou a suspensão da sua banda de preços, em vigor desde 2000, dando agora a entender que defende um preço entre os 30 e os 35 dólares por barril. (pag 26)

(...) o director-geral da OMC apelou aos países-membros da organização que acelerem as suas negociações (...). No domínio agrícola (...) a UE já anunciou aceitar discutir o fim dos subsídios à exportação (...) (pag 26)

(...) no ano passado o investimento directo estrangeiro (IDE) a nível mundial aumentou 6% (...) (pag 26)

As sete economias mais ricas (G7) acordaram no congelamento dos pagamentos de dívida por parte dos países asiáticos mais afectados pelo tsunami (...) (pag 27)

Economia Nacional

(...) o Banco de Portugal reviu em ligeira baixa as suas previsões para o crescimento do PIB português tanto em 2004 como em 2005, situando-o agora em 1,1% e 1,6%, respectivamente. (pag 28)

A progressão do défice corrente [do subsector Estado] ficou marcada pela estagnação da receita corrente (...) e pelo aumento de 6,1% da despesa corrente (...), bem acima da previsão orçamental de um crescimento de 1,3%. (pag 30)

(...) a ligação entre Porto e Lisboa em comboio de alta velocidade vai iniciar-se em 2012, dois anos mais cedo do que o que estava inicialmente previsto (...) (pag 31)

(...) 30% do consumo português de alta tensão, fundamentalmente grandes consumidores industriais, é assegurado a empresas nacionais pelas empresas espanholas Iberdrola e Endesa (...) (pag 31)

Álvaro Barreto apresentou em Conselho de Ministros a conclusão das Propostas de Lei de Bases do Sector Eléctrico, do Gás Natural e do Sector Petrolífero (...) (pag 31)

Foi publicado o diploma que altera o artigo 35º do Código das Sociedades Comerciais.(pag32)

Foi assinado um acordo inédito entre confederações patronais e centrais sindicais com vista a uma maior dinamização da contratação colectiva. (pag 32)

As empresas públicas de transporte de passageiros apresentaram à tutela planos de reestruturação (...) (pag 34)

(...) o crédito dirigido ao sector privado manteve o movimento de aceleração dos dois meses anteriores (...) devido sobretudo ao impulso do crédito aos particulares. (pag 36)

Em Janeiro assistiu-se a uma valorização acentuada do mercado accionista nacional (pag 37)

(...) o indicador de clima económico do INE (...) estabilizou em Janeiro, depois de cinco meses consecutivos de recuo. (pag 38)

Os dados mais recentes (...) sugerem uma perda de dinamismo da formação bruta de capital fixo (...) (pag 38)

O índice de produção industrial do INE voltou a evidenciar uma descida homóloga menos acentuada no mês de Dezembro (...) (pag 41)

No índice de vendas da indústria, o mês de Dezembro confirmou um crescimento homólogo acima dos 7% (...) (pag 45)

A taxa de variação homóloga (tvph) do IPC recuou acentuadamente em Janeiro (0,5 pontos percentuais) para 2,0% (...) (pag 47)

INTERNACIONAL

1. União Europeia / Zona Euro

1.1. Envolvente

O Presidente da Comissão Europeia, Durão Barroso, apresentou a estratégia da Comissão para os cinco anos de mandato, denominada "Europa 2010: uma parceria para a renovação europeia", que terá na revisão da Estratégia de Lisboa o seu principal instrumento. Quanto a este ponto, destacam-se as seguintes propostas:

- criação do Programa Comunitário de Lisboa, no qual se compilarão todas as recomendações da Comissão nas áreas das reformas estruturais e mercado interno, políticas de emprego e consolidação orçamental;
- instituição de um Programa Nacional de Lisboa, da responsabilidade de cada Estado-Membro, aprovado pelos parlamentos nacionais e reportado periodicamente à Comissão;
- criação de um interlocutor único ao nível nacional ('senhor(a) Lisboa') responsável pelo acompanhamento da estratégia de Lisboa, que participará no Conselho de Ministros para a área da competitividade.

A Comissão Europeia apresentou o seu segundo relatório de execução das Orientações Gerais para as Políticas Económicas para o período 2003-2005, enquadrado, tal como no ano passado, no "pacote execução", que inclui ainda os relatórios de execução das Orientações para o Emprego e da Estratégia para o Mercado Interno. Este conjunto de relatórios serve de base ao Relatório de Primavera, onde a Comissão fará uma avaliação intercalar dos progressos realizados quanto à implementação da Estratégia de Lisboa.

De acordo com a Comissão, manteve-se, em 2004, o andamento das reformas laborais, registando-se progressos ao nível de diversos Estados-Membros. No entanto, o ritmo de progresso global permanece insuficiente para se alcançar a maior parte dos objectivos da Estratégia de Lisboa para 2010. O mesmo se verifica quanto ao investimento em I&D. A integração do mercado interno progrediu a um menor ritmo em 2004, mas verificaram-se progressos ao nível da eficácia da política de concorrência comunitária e da liberalização das indústrias de rede, destacando-se a implementação de novos quadros de regulação e a abertura à concorrência internacional em diversos Estados-Membros. Registaram-se também progressos ao nível do quadro regulamentar propício ao aprofundamento da integração dos mercados financeiros e ao aumento da eficiência dos mercados de capitais. Quanto às políticas macroeconómicas, a política monetária manteve-se acomodativa, enquanto que as políticas orçamentais foram globalmente neutras. No que toca os Estados-Membros com

défices públicos elevados, o progresso foi muito limitado em 2004 em termos de consolidação orçamental.

Os Estados-Membros com melhores apreciações globais foram a Bélgica, Dinamarca, Irlanda, Holanda, Finlândia e o Reino Unido.

No seu quarto relatório sobre a implementação do mercado interno da electricidade e do gás a Comissão Europeia apontou para a necessidade dos governos europeus intensificarem esforços na implementação de medidas que conduzam a uma maior abertura do mercado da energia. Segundo o relatório, alguns países apresentam já progressos significativos, como é o caso do Reino Unido (na electricidade e no gás) e dos países nórdicos (na electricidade), tendo resultado numa descida dos preços. Porém, em diversos países o ritmo de abertura dos mercados tem sido mais lento, continuando a exibir níveis de concentração pouco compatíveis com o objectivo de um verdadeiro mercado concorrencial.

Segundo o comissário europeu responsável pelo mercado interno, Charlie McCreevy, o défice médio de transposição de directivas comunitárias por o direito nacional por parte dos Estados-Membros situa-se actualmente em 3,6% (acima do objectivo de 1,5%) e com grandes disparidades entre países. O país com melhor desempenho é a Lituânia (1% de directivas ainda não transpostas) e o pior a República Checa (10%).

O comissário europeu responsável pela indústria, Günter Verheugen, anunciou a formação de um grupo de trabalho de alto nível constituído, designadamente, por ministros nacionais, membros do Parlamento Europeu e executivos de empresas do ramo automóvel. O seu principal objectivo será a definição das melhores abordagens possíveis, em termos de regulação, à indústria automóvel europeia, com vista ao incremento da sua competitividade.

O relatório de auditoria à actividade em 2003 da Agência Europeia para a Reconstrução, entidade da União Europeia responsável pela gestão dos projectos de reconstrução nos Balcãs, chama atenção para diversas irregularidades. Entre outros pontos, a auditoria questiona 21,4 milhões de euros de despesa e refere que um em cada cinco contratos contém "anomalias de procedimento" que poderão ter favorecido alguns dos concorrentes nos concursos públicos.

O Parlamento Europeu aprovou o Tratado Constitucional com 74% de votos a favor e 20% contra. O Parlamento aprovou também uma resolução defendendo que sejam dadas

à Ucrânia “claras perspectivas” no sentido de uma possível futura adesão à UE. **Segundo os resultados de um inquérito da responsabilidade da Comissão Europeia, cerca de nove em cada dez cidadãos da UE inquiridos afirmou conhecer pouco ou nada sobre o Tratado Constitucional.** Apenas 11% afirmou ter um “conhecimento geral do seu conteúdo”.

1.2. Política Monetária

INDICADORES MONETÁRIOS E FINANCEIROS – ZONA EURO

	03: III	03: IV	04: I	04: II	04: III	Set 04	Out 04	Nov 04	Dez 04
Agregado Monetário M3 ⁽¹⁾	8,1	7,5	6,4	5,2	5,7	5,7	5,8	5,9	6,1
Taxas de Juro Mercado Monetário									
- taxa <i>overnight</i>	2,07	2,01	2,02	2,04	2,05	2,05	2,11	2,09	2,05
- Euribor a 3 meses	2,14	2,15	2,06	2,08	2,12	2,12	2,15	2,17	2,17
Yields Obrig. Estado a 10 anos	4,16	4,37	4,15	4,36	4,21	4,11	3,98	3,87	3,69
Taxas de Juro Bancárias									
- Depósitos a prazo até 1 ano	1,90	1,88	1,90	1,88	1,91	1,90	1,92	-	-
- Emprést. até 1 ano a empresas ⁽²⁾	4,13	4,09	3,99	3,94	4,04	4,00	4,02	-	-

Fonte: Banco Central Europeu; valores médios do período, em percentagem;

(1) Taxa de variação homóloga em média móvel de três meses, em percentagem. Valores corrigidos de todas as detenções de instrumentos negociáveis por agentes residentes fora da área do euro.

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

O Banco Central Europeu não alterou, em Janeiro, a sua orientação de política monetária, deixando a taxa mínima para as operações principais de refinanciamento no mínimo histórico de 2,0%.

Apesar da descida dos preços internacionais do petróleo no final do ano passado, o BCE continua a esperar taxas de inflação homóloga acima de 2% durante mais alguns meses. Estas deverão recuar para baixo desse nível com o decorrer de 2005, desde que não se registem novos choques adversos. Mantém-se o diagnóstico quanto à ausência de pressões inflacionistas de fundo, num contexto de “crescimento económico moderado e de fraqueza dos mercados de trabalho”. Porém, também se mantém o alerta para os riscos em sentido ascendente para a estabilidade de preços a médio prazo: 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 o elevado nível de liquidez prevalecente na zona do euro, mais do que o se estima necessário para assegurar, a prazo, um crescimento económico não inflacionista.

Quanto à evolução recente das taxas de juro na zona do euro, as taxas do mercado monetário observaram uma subida apenas ligeira nos últimos três meses de 2004 (e sobretudo nos prazos entre um e seis meses), indicando que as expectativas de mercado quanto a uma eventual subida das taxas de referência do BCE se mantêm muito moderadas. **Em contraste, foram visíveis descidas acentuadas das *yields* das obrigações do tesouro em todos os prazos.** Destaca-se o comportamento na maturidade mais longa (a dez anos), cujo movimento de queda está já em curso desde Julho passado, com uma descida acumulada de 75 pontos-base. Notoriamente, o co-movimento habitual entre *yields* europeias e norte-americanas deixou de se observar nos dois últimos meses de 2004. Segundo a informação disponível, a clara descida das primeiras terá resultado sobretudo do movimento das taxas reais, reflectindo tanto as expectativas de nova apreciação do euro como a revisão em baixa das expectativas de crescimento económico dos operadores de mercado.

1.3. Economia Real

Os dados mais recentes divulgados para a zona do euro reforçam a informação anterior que apontava para um arrefecimento da conjuntura industrial durante o quarto trimestre de 2004, tanto em termos de actividade produtiva como de confiança empresarial. Registou-se em Dezembro uma descida das taxas de desemprego e de inflação, mas uma subida, ainda que ligeira, no cômputo do quarto trimestre do ano passado.

Segundo dados provisórios do Eurostat (corrigidos de sazonalidade), o índice de produção industrial da zona do euro recuou 0,3% durante Novembro passado, após uma descida de 0,6% no mês anterior. Em seis meses, o índice apresentou quatro descidas em cadeia, **o que levou a que a sua taxa de variação homóloga caísse de 3,5% em Setembro para apenas 0,5% em Novembro.** Detalhando por tipos de produtos, o comportamento do índice geral em termos homólogos resultou da acentuação da contracção da produção nas indústrias de bens de consumo duradouro e do abrandamento nas indústrias de bens de investimento e de bens intermédios (embora ambas mantendo um ritmo de crescimento acima da média da indústria). Em sentido contrário estiveram as indústrias de bens correntes e de produtos energéticos, que recuperaram face ao cenário de contracção em termos homólogos do mês anterior.

Em Dezembro, a taxa de variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) da zona do euro aumentou 0,2 pontos percentuais para 2,4%, depois de uma descida de igual magnitude no mês anterior. Os preços no consumidor

regressaram, assim, ao ritmo de crescimento médio do segundo trimestre de 2004. A aceleração do IHPC em Dezembro deveu-se ao maior dinamismo dos preços dos bens alimentares, tanto transformados como não transformados. No primeiro caso, **a substancial aceleração verificada foi determinante para o aumento da inflação subjacente para 2,1%** (1,9% em Novembro). O ritmo de crescimento dos preços dos serviços e dos bens industriais não energéticos ficou inalterado (em 2,7% e 0,8%, respectivamente). No segundo caso, o fim das quedas em termos homólogos compensou o importante abrandamento dos preços dos produtos energéticos.

Os países da zona do euro com taxas de variação homólogas mais elevadas em Dezembro foram o Luxemburgo (com 3,5%), a Espanha (3,3%) e a Grécia (3,1%), enquanto que os valores mais baixos foram os da Finlândia (0,1%), Holanda (1,2%) e Bélgica (1,9%).

Em termos médios anuais, o IHPC apresentou uma variação de 2,1% em 2004, o mesmo valor do ano anterior. A inflação subjacente, em média anual, foi também de 2,1%, mas subindo 0,1 ponto percentual face a 2003. Todavia, o (ligeiro) menor contributo da componente mais errática do índice de preços permitiu manter o valor da taxa de inflação média anual, uma vez que o importante abrandamento dos preços dos bens alimentares mais que compensou a aceleração dos preços energéticos.

De acordo com dados do Eurostat (ajustados de sazonalidade), a taxa de desemprego da zona do euro subiu 0,1 ponto percentual para 8,9% em Dezembro passado. Note-se, porém, que os valores do período de Abril a Novembro (com a excepção dos meses de Agosto e Setembro) foram revistos em baixa de 0,1 ponto para 8,8%, enquanto que os valores de Janeiro a Março foram corrigidos em alta na mesma magnitude para 9,0%. Com estes dados, **a taxa de desemprego média em 2004 na zona do euro fixou-se em 8,9%**, inalterada face a 2003, mas em que se detecta um ligeiro perfil descendente em termos intra-anuais. Quanto ao número de desempregados, os novos dados apontam para uma taxa de variação média anual praticamente nula em 2004 (com variações homólogas já negativas nos últimos meses do ano), em contraste com o crescimento de 6,2% no ano precedente.

Os últimos resultados fornecidos pelos inquéritos aos consumidores e às empresas (compilados pela Comissão Europeia) **indicam uma melhoria do clima de confiança dos agentes económicos da zona do euro em Janeiro.** De facto, o indicador compósito de clima económico apresentou uma subida no início do ano, mas que ficou muito aquém da magnitude das descidas dos dois meses anteriores

Quanto a indicadores sectoriais, manteve-se o comportamento heterogéneo. O indicador de confiança para a indústria transformadora recuou pelo segundo mês consecutivo,

num quadro de degradação das perspectivas de actividade para os próximos meses, retomando o nível de Junho do ano passado. O mesmo aconteceu com o indicador para a construção, mas tratando-se, neste caso, da primeira descida em seis meses. Em contraste, os indicadores de confiança para os sectores dos serviços e do comércio a retalho subiram para os valores mais altos em, respectivamente, cinco e nove meses – note-se, contudo, que estes dois indicadores se têm caracterizado por um andamento mensal algo irregular. Finalmente, o indicador de confiança dos consumidores ficou inalterado pelo quarto mês consecutivo, embora se tenha verificado uma ligeira melhoria nas perspectivas das famílias quanto à evolução do desemprego.

2. Principais Parceiros Comerciais de Portugal

2.1. Alemanha

De acordo com os indicadores económicos disponíveis, registou-se uma recuperação da conjuntura industrial no quarto trimestre de 2004 em termos de confiança empresarial, enquanto que a actividade produtiva acabou por abrandar face ao trimestre anterior. Do lado da procura, a despesa privada em bens de consumo aprofundou a contracção, num contexto de estagnação da confiança das famílias e de evolução negativa do mercado laboral.

O índice global de produção industrial (incluindo construção) apresentou em Dezembro último uma nova aceleração, passando para uma taxa de variação homóloga de 4,9%, mais 0,7 pontos percentuais que no mês precedente. **Todavia, no cômputo do quarto trimestre, o ritmo de crescimento do índice manteve-se aquém do ritmo médio registado no terceiro trimestre de 2004** (2,9% e 4,1%, respectivamente). O perfil de evolução da produção na indústria transformadora foi idêntico, embora com variações homólogas mais elevadas (taxa de variação de 3,6% no conjunto do quarto trimestre).

O índice do volume de novas encomendas de bens industriais evidenciou uma forte subida da taxa de variação homóloga em Dezembro (para 12,1%), prolongando o movimento de aceleração do mês anterior. A evolução nos dois últimos meses do ano levou a que o índice acabasse por registar uma aceleração do terceiro para o quarto trimestre, embora devido apenas à componente doméstica. As carteiras de origem externa abrandaram, embora continuando a apresentar as taxas de variação homólogas mais elevadas.

O indicador de clima empresarial Ifo (para a indústria transformadora, construção e comércio) subiu em Janeiro para o valor máximo de onze meses, embora apenas

ligeiramente, depois de um forte impulso em Dezembro. Verificou-se uma nova melhoria das expectativas dos empresários quanto à evolução da economia nos próximos meses mas uma ligeira deterioração das avaliações quanto à situação económica corrente. O clima empresarial melhorou na construção e no comércio e estabilizou na indústria transformadora.

Quanto a indicadores de procura interna final, a informação disponível indica uma acentuação do ritmo de quebra da despesa das famílias em bens de consumo no quarto trimestre de 2004. O volume de vendas do comércio a retalho apresentou uma taxa de variação homóloga, em termos reais, de -2,7% em Dezembro e de -2,3% na média do quarto trimestre, o que compara com -1,6% no terceiro trimestre de 2004.

No que respeita o mercado de trabalho, o número de desempregados subiu em Janeiro pelo décimo primeiro mês consecutivo. O aumento foi particularmente forte (em 286,5 mil pessoas), para um total de 4,78 milhões de pessoas (dados corrigidos de sazonalidade). Todavia, **tratou-se em boa parte de um efeito estatístico associado a alterações à legislação laboral** (com entrada em vigor em Janeiro), que passou a considerar os beneficiários de uma série de subsídios sociais como desempregados. Da mesma forma, a taxa de desemprego registou em Janeiro uma variação mensal inusitada (1,3 pontos percentuais), subindo para 12,1% (valor não ajustado). A variação face a Janeiro de 2004 ascendeu a 1,1 pontos, em contraste com a variação homóloga média de 0,2 pontos nos terceiro e quarto trimestres de 2004.

2.2. Reino Unido

No seu relatório anual, a Autoridade para os Serviços Financeiros (entidade reguladora dos mercados financeiros) **alertou para o significativo impacto da implementação das normas europeias criadas no âmbito do Plano de Acção para os Serviços Financeiros na actividade dos grupos financeiros britânicos.** O referido impacto resulta tanto do volume como do alcance das normas em causa, não devendo os grupos financeiros menosprezar o volume de recursos internos a afectar para a sua devida implementação.

Os dados económicos disponíveis indicam a deterioração da conjuntura industrial no cômputo do quarto trimestre de 2004, tanto em termos de confiança empresarial como de actividade produtiva, apesar da recuperação desta última em Dezembro. Do lado da procura, a despesa das famílias em bens de consumo acabou por registar um

abrandamento importante no quarto trimestre, embora devido, sobretudo, ao desempenho no mês de Dezembro. O elevado nível de confiança dos consumidores, e em ascensão, sugere que se tenha tratado de um movimento pontual e não uma inversão de tendência.

O índice geral para a produção industrial registou uma subida de 0,5% durante Dezembro passado, a segunda consecutiva depois de cinco meses de contracção (dados corrigidos de sazonalidade). Como resultado, a taxa de variação homóloga do índice voltou a melhorar, embora ligeiramente, fixando-se em 0,3% em Dezembro. Esta evolução não foi, contudo, suficiente para impedir a **contracção do índice no conjunto do quarto trimestre de 2004 (variação homóloga de -0,5%)**, face a uma variação homóloga nula no trimestre precedente. As indústrias de bens intermédios recuperaram menos que o índice geral em Dezembro e apresentaram uma queda mais acentuada na média do trimestre.

No que toca a procura interna, a informação respeitante às despesas das famílias em bens de consumo indica um abrandamento no quarto trimestre, embora devido sobretudo ao desempenho desfavorável de Dezembro. Neste mês, a taxa de variação homóloga real do volume de vendas do comércio a retalho (sem automóveis) estabeleceu-se em 3,2%, face a 5,9% em Novembro (valor revisto em baixa). O ritmo de crescimento médio no quarto trimestre de 2004 fixou-se em 4,7%, claramente abaixo dos valores médios do segundo e terceiro trimestres (6,9% e 6,6%). A desaceleração deveu-se, maioritariamente, à componente não alimentar.

No que se refere ao mercado de trabalho, os dados revelam uma nova aceleração do número de empregados no quarto trimestre de 2004. Já em Janeiro, o número de desempregados inscritos acentuou a trajectória descendente, recuando em 11 mil pessoas para um total de 813,2 mil – o valor mais baixo em quase trinta anos (dados corrigidos de sazonalidade). A taxa de desemprego correspondente baixou 0,1 ponto percentual para 2,6%.

Os salários nominais evidenciaram uma nova (ligeira) aceleração em Dezembro, traduzida num aumento da taxa de variação homóloga em 0,1 ponto percentual para 4,3% (média móvel de três meses). A componente de prémios e bónus manteve o contributo (negativo) para a taxa de crescimento dos salários – esta ascendeu a 4,5% em termos homólogos quando excluída a componente de prémios e bónus, superior em 0,1 ponto ao mês anterior.

O Comité de Política Monetária do Banco de Inglaterra não alterou a sua orientação de política monetária na sua reunião de Janeiro, mantendo 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 estabilizou em Janeiro em 1,6% (a 0,4 pontos percentuais do valor-objectivo das autoridades monetárias britânicas para o médio prazo)**, depois de três meses consecutivos de subida. Apesar da estabilização do ritmo de crescimento do índice de preços global, as suas componentes registaram uma evolução heterogénea. Destaca-se, em particular, a aceleração dos preços dos bens alimentares não transformados e de alguns tipos de serviços, em contraste com o abrandamento dos preços dos combustíveis e a acentuação da queda dos preços dos bens industriais não energéticos (com destaque para o vestuário e calçado).

2.3. França

Os indicadores de conjuntura mais recentes confirmam a evolução positiva da actividade industrial durante o quarto trimestre de 2004, a qual, no entanto, deverá ter sido interrompida no início deste ano. Do lado da procura, as despesas de consumo privado mostraram um dinamismo assinalável no quarto trimestre, num quadro de virtual estabilização do mercado de trabalho e da confiança das famílias.

O índice de produção industrial global registou um aumento de 0,7% durante Dezembro passado (dados corrigidos de sazonalidade), depois de uma subida de 0,3% no mês antecedente (valor revisto em alta). Em comparação anual, o índice global acelerou em Dezembro para uma taxa de variação homóloga de 2,0% (mais 0,4 pontos percentuais que no mês anterior). **No cômputo do quarto trimestre de 2004, a taxa de variação homóloga do índice fixou-se em 1,6%**, apenas ligeiramente abaixo do valor do terceiro trimestre.

De acordo com os dados do inquérito de conjuntura à indústria, observou-se em Janeiro uma assinalável melhoria das avaliações dos empresários da indústria quanto à actividade produtiva recente, mas **uma deterioração das expectativas de produção para os próximos meses** (embora estas se tenham mantido em níveis mais favoráveis que a sua média de longo prazo).

Quanto aos indicadores de procura interna final, as despesas de consumo das famílias em bens industriais mantiveram um ritmo de crescimento real robusto em Dezembro, levando a uma aceleração substancial no cômputo do quarto trimestre de 2004. A taxa de variação homóloga real foi de 6,6% em Dezembro e de 5,1% na média do quarto trimestre (mais 1,5 pontos percentuais que no trimestre anterior). A aceleração face ao terceiro trimestre reflectiu beneficiou tanto do comportamento da componente de consumo

corrente como de consumo duradouro. Todavia, esta última manteve-se a mais dinâmica, como uma variação homóloga real de 10,0% no conjunto do trimestre.

No que toca o mercado de trabalho, o número de desempregados desceu em Dezembro em 11 mil pessoas para um total de 2,693 milhões de desempregados, embora permanecendo acima dos valores de Setembro e Outubro (dados corrigidos de sazonalidade). Contudo, a taxa de desemprego correspondente estabeleceu-se em 9,9%, o mesmo valor do mês precedente e de Dezembro de 2003.

2.4. Espanha

Os dados disponíveis apontam para uma deterioração da conjuntura na indústria no conjunto do quarto trimestre de 2004, sobretudo em termos de actividade produtiva (a confiança empresarial estabilizou grosso modo no nível do trimestre anterior). Em sentido contrário, 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 abrandou em Dezembro passado, depois da importante recuperação evidenciada no mês anterior. A taxa de variação homóloga do índice global estabeleceu-se em 0,9% em Dezembro, face a 2,2% em Novembro (valor revisto em baixa). **No cômputo do quarto trimestre de 2004, a produção industrial registou um crescimento de somente 0,5% em termos homólogos,** o que compara com 2,1% e 2,4% nos dois trimestres anteriores. A actividade produtiva abrandou em todas as indústrias classificadas por tipo de produto.

No que toca a procura interna final, apesar do andamento mensal irregular, os dados revelam uma aceleração da despesa das famílias em bens de consumo no conjunto do quarto trimestre. Em Dezembro, a taxa de variação homóloga real do volume de vendas do comércio a retalho (sem automóveis) fixou-se em 2,6%, face a 4,7% em Novembro e -0,9% em Outubro. Na média do trimestre, o crescimento em termos homólogos estabeleceu-se em 2,1%, mais 1,2 pontos percentuais que no trimestre precedente.

Quanto ao mercado de trabalho, o número de desempregados inscritos retomou em Janeiro o movimento de subida em cadeia, aumentando em 53,2 mil pessoas para um total de 1,72 milhões de pessoas (valores não corrigidos de sazonalidade). O movimento ascendente do indicador foi, contudo, determinado maioritariamente por efeitos de cariz sazonal, **mantendo-se em terreno negativo a taxa de variação homóloga do número de desempregados** (-2,2% contra -2,4% em Dezembro).

A taxa de variação homóloga do índice de preços do consumidor (IPC) diminuiu em Janeiro 0,1 ponto percentual para 3,1%, o valor mais baixo desde Abril de 2004. Tratou-se da terceira descida mensal consecutiva, embora já a um ritmo menor que nos meses anteriores.

Tal como nos dois meses anteriores, registou-se um importante abrandamento dos preços dos produtos energéticos, com a sua taxa de variação homóloga a recuar 1,5 pontos percentuais para 6,1%. Todavia, este movimento foi contrariado em Janeiro por uma aceleração dos preços dos bens alimentares não transformados. **Já a inflação subjacente recuou 0,1 ponto para 2,8%**, depois de não se ter alterado durante cinco meses consecutivos. Esta descida deveu-se apenas a redução da taxa de variação homóloga dos preços dos bens industriais não energéticos (para 1,0%), enquanto que o ritmo de crescimento dos preços dos serviços permaneceu em 3,8%.

3. Estados Unidos da América

3.1. Envolvente Política, Social e Económica

A Administração Bush anunciou que vai pedir ao Congresso a aprovação de uma verba adicional de 80 mil milhões de dólares (m.m.d.) em despesa militar, relacionada maioritariamente com a permanência no Iraque, o que irá aumentar o total de despesa adicional ao Orçamento de 2005 para 105 m.m.d., elevando também o orçamento com a Defesa para 420 m.m.d..

Em Janeiro, a Administração norte-americana nomeou dois antigos senadores para liderar um painel bipartidário que ficará responsável por elaborar recomendações sobre a reforma e simplificação do sistema fiscal, uma das principais promessas eleitorais do Presidente Bush. O painel deverá apresentar as suas conclusões ao Secretário do Tesouro no final de Julho, tendo como indicação a procura da neutralidade em termos de impacto na receita, de forma a não acentuar ainda mais o défice das contas públicas do país.

O Congresso norte-americano aprovou uma lei que reduz de forma temporária a tributação dos rendimentos obtidos pelas empresas no exterior (de 35% para 5,25%), estimulando-as a repatriar capitais para investir no país, embora com algumas limitações na sua utilização. Em Janeiro, o Departamento do Tesouro definiu que o benefício fiscal deverá ser utilizado preferencialmente em Investigação e Desenvolvimento, formação, investimento em equipamento, aquisição de patentes, pagamento de dívida e aquisições de empresas, não

podendo ser canalizado para planos de remuneração aos accionistas ou o pagamento de impostos. Com esta medida, a Administração norte-americana espera fomentar a criação de emprego, que dá o nome à lei ("Jobs Creation Act").

O Comité Governamental de Investimento Estrangeiro, em que participam o Departamento de Justiça e o de Segurança Interna, **abriu uma investigação para averiguar os potenciais riscos para a segurança do país colocados pela recente venda da unidade de computadores pessoais da IBM à empresa chinesa Lenovo**, nomeadamente ao nível da espionagem industrial e do acesso aos dados relativos à utilização de tecnologia da IBM por parte do Governo norte-americano.

3.2. Economia Real

De acordo com o último Livro Bege da Reserva Federal norte-americana, com informação desde finais de Novembro até meados de Janeiro, a actividade económica continuou a aumentar a bom ritmo na generalidade dos estados do país. As indicações fornecidas pelos relatórios estaduais revelaram uma melhoria das vendas a retalho face ao período homólogo e a manutenção de um andamento globalmente favorável nos dados sectoriais, apesar de se notar algum abrandamento (em particular na construção). Voltou também a registar-se uma reduzida pressão ascendente tanto ao nível dos salários como dos preços dos bens finais.

Nas contas nacionais dos Estados Unidos, os primeiros dados do quarto trimestre mostraram uma subida trimestral anualizada de 3,1% (a que correspondeu um crescimento homólogo de 3,7%, menos 0,3 pontos que no trimestre anterior), **traduzindo um abrandamento de 0,9 pontos face ao trimestre precedente. Para o desempenho abaixo do esperado no quarto trimestre** (as expectativas apontavam para um crescimento mais próximo de 3,5%, em variação trimestral anualizada) **foi determinante a quebra de 3,9% das exportações**, após cinco trimestres de crescimento, agravando o contributo negativo da procura externa líquida para a variação do produto, em conjugação com a aceleração das importações. O consumo das famílias voltou a apresentar um crescimento bastante apreciável, embora inferior ao do terceiro trimestre (variações em cadeia anualizadas de 4,6% e 5,1%, respectivamente). Na rubrica de investimento privado destacou-se a retoma da acumulação de *stocks* (depois de uma descida no terceiro trimestre), mais do que compensando a desaceleração na formação bruta de capital fixo (variação em cadeia anualizada de 6,7%, face a 8,8% no trimestre até Setembro), para o

que contribuiu o crescimento quase nulo da componente residencial, em abrandamento acentuado nos últimos dois trimestres.

Apesar de alguma perda de dinamismo no quarto trimestre, **o crescimento da economia norte-americana aumentou para um máximo de cinco anos em 2004 (4,4%),** superando em 1,4 pontos a progressão verificada em 2003. A melhoria verificada traduziu principalmente a aceleração do investimento privado (crescimento de 12,9%, mais 8,5 pontos que em 2003), assistindo-se também a uma subida ligeiramente mais forte do consumo das famílias (3,8%, face a 3,3% em 2003). Em sentido contrário, verificou-se um contributo mais negativo da procura externa líquida (reflectindo um crescimento das importações superior ao do valor exportado) e um acréscimo mais moderado da despesa governamental (2%, menos 0,8 pontos do que em 2003).

O índice de preços no consumidor evidenciou uma subida homóloga menos acentuada no mês de Dezembro (3,3%, menos 0,2 pontos que em Novembro, mas ainda um dos valores mais elevados dos últimos 4 anos), o que não impediu um novo aumento da taxa de inflação em 2004, situando-se em 2,7% (mais 0,4 pontos que em 2003). **As rubricas de energia e, em menor medida, da alimentação deram um forte contributo para o aumento do índice geral em 2004,** observando-se uma progressão anual de apenas 1,8% no índice subjacente (mais 0,4 pontos que em 2003), que exclui as duas componentes referidas. Em Dezembro assistiu-se a um abrandamento no índice da energia devido à correcção em baixa da cotação do petróleo (ainda próxima de máximos históricos), contribuindo em larga medida para a redução da taxa de inflação homóloga naquele mês.

No quarto trimestre observou-se um novo abrandamento da produtividade no sector não agrícola dos Estados Unidos, conduzindo a uma aceleração dos custos laborais unitários (variações trimestrais anualizadas de 0,8% e 2,3%, respectivamente, após 1,8% e 1,6% no terceiro trimestre), apesar dos salários terem crescido de forma mais ligeira. **No cômputo de 2004 observou-se uma estabilização dos custos laborais unitários** (subida de 0,1%), **interrompendo dois anos consecutivos de descida** (0,4% em 2003). A taxa de crescimento da produtividade reduziu-se de 4,4% para 4,1% (valor em linha com o crescimento dos salários) devido à recuperação no número de horas trabalhadas, que aumentou pela primeira vez em quatro anos (subida anual de 1,1%), mais do que compensando a aceleração da produção.

O último inquérito às famílias do Departamento do Comércio, referente a Dezembro, evidenciou o maior crescimento mensal já registado no rendimento disponível (4,2%, em termos reais, mais 4 pontos que no mês precedente), **reflectindo a distribuição**

de um dividendo extraordinário por parte da empresa Microsoft. Excluído o efeito do dividendo, a subida nominal em cadeia seria de apenas 0,6%, ainda assim superior aos 0,4% registados em Novembro. As despesas de consumo também apresentaram uma subida mais marcada no mês de Dezembro (variação mensal real de 0,9%, mais 0,7 pontos que em Novembro), mas acompanharam apenas parcialmente a melhoria do rendimento. Apesar de uma recuperação em Dezembro, a taxa de poupança voltou a recuar no cômputo de 2004, situando-se em apenas 1% (menos 0,4 pontos que em 2003).

No que respeita as contas externas, a informação mais recente da balança de bens e serviços deu conta de uma descida do saldo deficitário em Dezembro (recoo de 4,9% face ao máximo histórico de 56,4 mil milhões de euros registado no mês de Novembro), reflectindo a melhoria das exportações e o crescimento mais brando do valor importado, para o que contribuiu em larga medida a correcção em baixa das cotações do petróleo.

Apesar da evolução mais favorável em Dezembro, o saldo deficitário voltou a agravar-se de forma substancial no conjunto de 2004 (subida anual de 24,4%, passando para um novo máximo histórico de 617,7 mil milhões de dólares), com as importações a crescerem a um ritmo mais forte do que as exportações (16,3% e 12,3%, respectivamente).

Os dados sectoriais disponíveis, já com informação para o mês de Janeiro na maior parte dos casos, apontaram para a continuação do abrandamento da actividade no início do corrente ano:

- o índice de produção industrial cresceu pela primeira vez em três anos em 2004 (variação média anual de 4,1%), mas evidenciou uma desaceleração na segunda metade do ano; em Janeiro observou-se uma nova descida do indicador compósito de actividade ISM (para 56,4 pontos, o valor mais baixo desde Setembro de 2003), sinalizando que o abrandamento deverá prosseguir no início deste ano;
- nos serviços, o índice ISM respectivo apresentou o valor mais baixo dos últimos meses em Janeiro, traduzindo um menor crescimento dos negócios;
- no sector da construção, os dados relativos às despesas de construção confirmaram uma desaceleração no quarto trimestre, movimento que deverá prosseguir no início deste ano, dado o andamento menos favorável das vendas no segmento residencial.

A taxa de desemprego norte-americana recuou para 5,2% em Janeiro (menos 0,2 pontos que no mês precedente), **situando-se no nível mais baixo dos últimos três anos e meio**, de acordo com os dados mais recentes do Departamento do Trabalho. Este comportamento reflectiu uma descida acentuada do número de desempregados, que recuou

abaixo dos oito milhões pela primeira vez desde Outubro de 2001, embora uma parcela tenha saído da população activa. **Nos dados por estabelecimento observou-se a criação de 146 mil novos postos de trabalho em Janeiro**, sensivelmente o mesmo ritmo dos últimos meses, **tendo abrangido unicamente o sector dos serviços**, que mais do que compensou as perdas verificadas na indústria e na construção.

O indicadores avançados do Instituto Conference Board continuaram a recuperar da evolução desfavorável no terceiro trimestre de 2004, sugerindo que o recente período de abrandamento económico poderá ser ultrapassado dentro de pouco tempo. O índice de confiança dos consumidores aumentou para um máximo de seis meses em Janeiro, enquanto o índice dos indicadores avançados aumentou pelo segundo mês consecutivo em Dezembro.

4. Japão

4.1. Envoltente Política, Social e Económica

Em Janeiro, o Primeiro-ministro Koizumi referiu no parlamento nipónico que o Governo deverá considerar a possibilidade de aumentar a tributação sobre o consumo para financiar a reforma da Segurança Social, embora tenha reiterado que a medida não será tomada enquanto estiver em funções. **O Primeiro-ministro anunciou também que não se irá recandidatar ao posto após o final do actual mandato, que termina em Setembro de 2006.**

No último relatório sobre a economia japonesa, OCDE alertou o Governo nipónico para a forte clivagem que se tem vindo a formar no mercado de trabalho do país, com a divisão entre uma força de trabalho com boas remunerações, preparação adequada e emprego estável, e outra com fraca formação e condições precárias de emprego. A flexibilidade no emprego tem sido conseguida através de uma percentagem crescente de trabalhadores não regulares (cuja percentagem no total da força de trabalho aumentou de 19% para 29% numa década, auferindo apenas 40% das remunerações dos empregados a tempo completo), acarretando problemas de equidade e eficiência.

Em relação às perspectivas macroeconómicas, a OCDE espera que a economia japonesa recupere do actual período de abrandamento em 2005, mas salientou que o potencial de crescimento permanece ameaçado pela persistência da deflação, que o Banco do Japão deverá combater através de medidas mais decisivas, incluindo o estabelecimento de uma meta de crescimento dos preços. Ao nível das contas públicas, foi

elogiado o esforço de consolidação mas pedidas medidas adicionais de contenção de despesa e aumento de receitas. Adicionalmente, a OCDE apontou a necessidade de uma maior desregulamentação e aumento da concorrência, salientando ainda a importância de privatizar os serviços postais.

O Governo japonês anunciou que vai reduzir as comissões cobradas nos principais portos de carga do país até a um máximo de 40%, de forma a competir com os rivais asiáticos, que apresentam diferenciais de preços nessa ordem de grandeza.

4.2. Economia Real

No último relatório de conjuntura, relativo a Fevereiro, o Banco do Japão reiterou que a economia nipónica prossegue em trajectória de recuperação, apesar do enfraquecimento recente da produção, associado ao fraco crescimento das exportações e ao ajustamento de *stocks* nos sectores relacionados com tecnologias de informação. O Banco Central do Japão espera que a produção e as exportações retomem um crescimento mais elevado em função da melhoria da actividade no exterior, sustentando o dinamismo do investimento privado e permitindo um aumento mais significativo das contratações pelas empresas, com efeito positivo sobre o rendimento disponível das famílias e o seu consumo.

O PIB nipónico registou a terceira quebra em cadeia consecutiva no quarto trimestre de 2004 (conduzindo a um novo abrandamento em variação homóloga, que se situou em 0,6%, em termos reais), de acordo com os dados mais recentes das contas nacionais. **As novas contas apresentaram uma revisão em baixa das variações em cadeia desde o início do ano**, destacando-se a quebra de 0,3% no terceiro trimestre em vez da subida de 0,1% anteriormente estimada, para o que contribuíram os valores mais desfavoráveis do consumo privado e das importações (variações em cadeia de -0,2% e 2,4%, respectivamente, face a 0,2% e 1,8% nas anteriores estimativas). **Deste modo, a descida em cadeia de 0,1% observada no quarto trimestre representou um desagravamento das perdas face ao trimestre precedente, tendo decorrido unicamente da melhoria na componente de investimento** (reforço do crescimento ao nível das empresas e andamento menos negativo no sector público), já que o consumo das famílias evidenciou uma evolução ligeiramente mais desfavorável (variação em cadeia de -0,3%, após -0,2% no terceiro trimestre) e o contributo positivo da procura externa líquida manteve-se estável. As exportações reforçaram o crescimento em cadeia para 1,3%, após vários trimestres de abrandamento, permitindo compensar a aceleração das importações (para um crescimento trimestral de 3,1%).

Apesar da evolução menos favorável a partir do primeiro trimestre (em que o PIB verificou uma subida trimestral de 1,4% e homóloga de 4,4%), **a economia japonesa acabou por registar um crescimento real de 2,6% em 2004** (mais 0,8 pontos que no ano precedente), **o valor mais elevado desde 1996. O reforço do crescimento assentou na recuperação do consumo privado** (variação média anual de 1,5%, após 0,2% e 0,5% nos dois anos precedentes) **e na aceleração das exportações**, com o investimento privado a manter um crescimento em torno dos 6%. A retoma do consumo concentrou-se na primeira metade do ano, tendo sido depois penalizada pelas tempestades tropicais que assolaram o país e pela recuperação insuficiente do rendimento das famílias, já que a melhoria das contratações incidiu principalmente no trabalho temporário, com menores salários e benefícios. Em termos nominais, o PIB nipónico registou a primeira variação positiva dos últimos quatro anos (1,4%), traduzindo a melhoria da actividade e o recuo menos acentuado dos preços.

No índice de preços no consumidor, a informação mais recente deu conta de uma subida homóloga menos acentuada em Dezembro (0,2%, após 0,8%), com a componente de bens alimentares frescos a corrigir da forte subida verificada a partir de Outubro, na sequência dos furacões que assolaram o Japão. Excluindo a rubrica referida, o índice de preços manteve uma quebra homóloga de 0,2%.

No conjunto de 2004 observou-se uma estabilização do índice de preços no consumidor (variação média anual nula), **interrompendo cinco anos consecutivos de descida** (0,3% em 2003). O índice subjacente, que exclui a componente de bens alimentares frescos e é utilizado como referência na definição da actual política monetária do Banco do Japão, verificou um recuo de apenas 0,1% em 2004, após uma variação negativa de 0,3% no ano precedente.

O último inquérito mensal às famílias do Gabinete oficial de Estatística evidenciou uma deterioração acentuada do rendimento disponível e do consumo dos trabalhadores nipónicos no mês de Dezembro (variações homólogas reais de -3,7% e -3,8%, respectivamente, após 0,2% e -0,7% em Novembro), contrariando a tendência de subida em 2004. **O rendimento disponível evidenciou um crescimento de 1% em 2004, invertendo a tendência negativa dos últimos anos** (variação média anual de -2,7% em 2003) e contribuindo para a retoma do consumo privado (subida de 1,5%).

Nas contas externas, os dados disponíveis da Balança Corrente evidenciaram um crescimento mais forte do saldo excedentário em 2004 (17,9%, após 11,5% em 2003, passando para 18,6 biliões de ienes, ou 3,7% do PIB), correspondendo à evolução favorável da balança comercial e, em menor medida, da balança de rendimentos. As exportações registaram um crescimento médio anual de 12,3%, face a 10,9% nas importações, depois de ambas as rubricas terem apresentado uma progressão de 5% em 2003. **Os dados de 2004 mostraram também que a China ultrapassou os Estados Unidos como maior parceiro comercial do Japão** (embora se estime que cerca de um terço das exportações nipónicas para a China acabem por ter como destino final os Estados Unidos), salientando a importância do maior país asiático na retoma da economia nipónica.

A taxa de desemprego nipónica voltou a recuar no mês de Dezembro (0,1 ponto, para 4,4%), **situando-se em 4,7% no conjunto de 2004, o valor mais baixo dos últimos quatro anos** e que representa uma descida de 0,4 pontos face a 2003. No entanto, o emprego aumentou apenas 0,2% em 2004, verificando-se a passagem de alguns milhares de desempregados para a situação de inactivos. Em nota avulsa ao inquérito do emprego, o Ministério do Trabalho anunciou que o número de trabalhadores com contratos superiores a um mês aumentou pela primeira vez em 7 anos em 2004 (0,4%) graças à subida de 5,5% nos empregos a tempo parcial, já que os postos de trabalho com horário completo recuaram pelo sétimo ano consecutivo (1,1%). O salário médio mensal decresceu 0,7% em 2004, para o que contribuiu a quebra de 2,4% nos bónus.

Os indicadores avançados disponíveis revelaram-se um pouco mais favoráveis do que em meses recentes, melhorando as perspectivas da economia nipónica no início de 2005. O índice avançado de condições de negócio divulgado pelo Gabinete oficial de Estatística do Japão manteve-se abaixo da referência de expansão (50 pontos) no mês de Dezembro, mas aumentou pelo segundo mês consecutivo, o que aponta para um andamento menos desfavorável da actividade no início do ano. Por seu turno, o indicador de confiança dos consumidores para a cidade de Tóquio recuperou uma trajectória ascendente em Janeiro, após vários meses de descida, o último dos quais motivado pela 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 Janeiro)

	Dólares por Euro	Libras por Euro	Ienes por Euro	Libras por Dólar	Ienes por Dólar
Segunda, 3	1,351	0,707	138,840	0,524	102,791
Sexta, 7	1,320	0,703	138,060	0,532	104,591
Segunda, 10	1,310	0,698	136,830	0,533	104,426
Sexta, 14	1,309	0,701	134,320	0,535	102,605
Segunda, 17	1,309	0,703	133,520	0,537	102,041
Sexta, 21	1,296	0,695	134,600	0,536	103,834
Segunda, 24	1,307	0,696	134,340	0,532	102,824
Sexta, 28	1,304	0,693	134,690	0,531	103,329
Segunda, 31	1,304	0,691	134,960	0,530	103,537
Varição (1)	-4,30%	-1,96%	-3,36%	2,44%	0,99%

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

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

Em Janeiro assistiu-se a uma recuperação do dólar nos principais câmbios (depois de atingir mínimos de vários anos no final do ano passado), **reagindo em alta a uma nova subida das taxas directoras da Reserva Federal** e à expectativa de que o ritmo de aumento se possa acentuar em próximas reuniões. A subida da moeda norte-americana foi particularmente acentuada em relação ao euro, enfraquecendo-o nos restantes câmbios.

A variação das principais taxas de câmbio no conjunto do mês foi a seguinte: apreciação do dólar relativamente ao euro, à libra e ao iene (4,3%, 2,44% e 0,99%, respectivamente) e recuo do euro face ao iene (3,36%) e à libra (1,96%).

O euro exibiu um movimento quase ininterrupto de descida face ao dólar no mês de Janeiro, apenas contrariado momentaneamente pela subida do défice comercial norte-americano.

Por seu turno, o iene foi penalizado em relação à moeda norte-americana devido à evolução menos favorável da economia nipónica, conseguindo, todavia, uma apreciação mensal no câmbio com o euro. O iene exibiu alguma volatilidade na parte final do mês, em antecipação da reunião do G7 no mês de Fevereiro, já que um eventual sinal de maior flexibilidade cambial por parte da China (que foi convidada para a reunião) se deverá contagiar às restantes moedas asiáticas. **A libra inglesa evoluiu no mesmo sentido do iene nos câmbios com o dólar e o euro**, num mês em que o Banco de Inglaterra voltou a deixar as suas taxas de referência inalteradas.

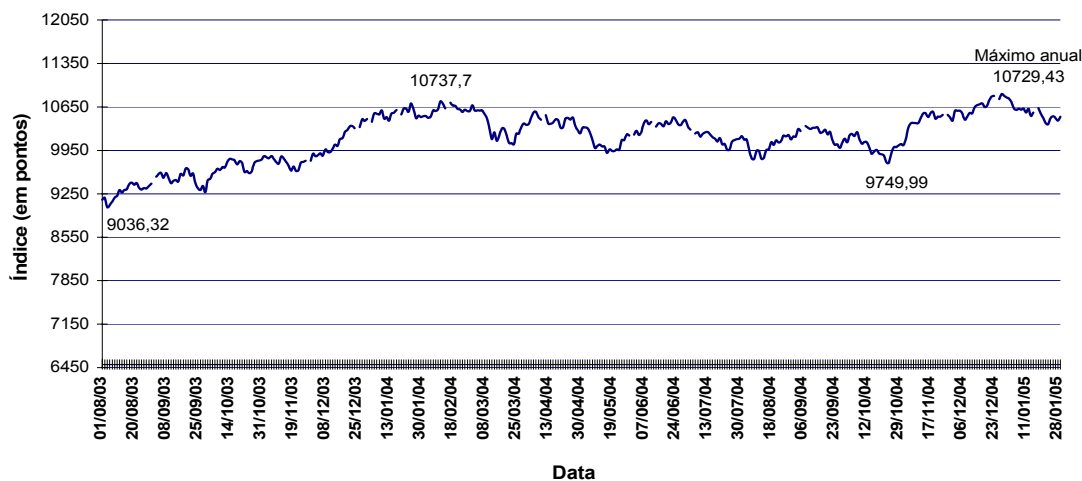
5.2 Mercados Bolsistas Internacionais

O mês de Janeiro foi caracterizado por uma correcção em baixa das cotações nos principais mercados accionistas internacionais (após máximos de dois e três anos no final de 2004), reflectindo uma nova subida dos preços do petróleo e o abrandamento económico nos Estados Unidos. A descida das bolsas foi limitada pela valorização acentuada na última sessão de Janeiro, depois do processo eleitoral no Iraque ter decorrido sem grandes sobressaltos.

Os índices accionistas norte-americanos registaram uma evolução particularmente desfavorável em Janeiro, tendo sido penalizados no início do mês pela expectativa de aumentos mais agressivos nas taxas de juro directoras da Reserva Federal, a que se juntou depois a subida da cotação do petróleo e a divulgação de um crescimento económico abaixo do esperado no quarto trimestre. Os índices Dow Jones Industrials e Nasdaq apresentaram quebras mensais de 2,7% e 5,2% em Janeiro, respectivamente, com o Nasdaq a ser afectado pela divulgação de resultados menos favoráveis em algumas empresas do sector tecnológico, a que serve de referência. A última semana do mês marcou uma recuperação dos dois índices, primeiro com anúncios de fusões nos sectores do retalho (compra da Gillette pela Procter & Gamble), telecomunicações (aquisição da AT&T pela SBC) e energia, e depois com o sucesso do processo eleitoral no Iraque.

O recuo do segmento accionista e o abrandamento económico conduziram a uma valorização significativa no mercado de dívida pública dos Estados Unidos no mês de Janeiro. A taxa de rendimento implícito dos títulos do Tesouro a 10 anos reduziu-se para 4,13% no final de Janeiro, depois de 4,22% na primeira sessão do mês.

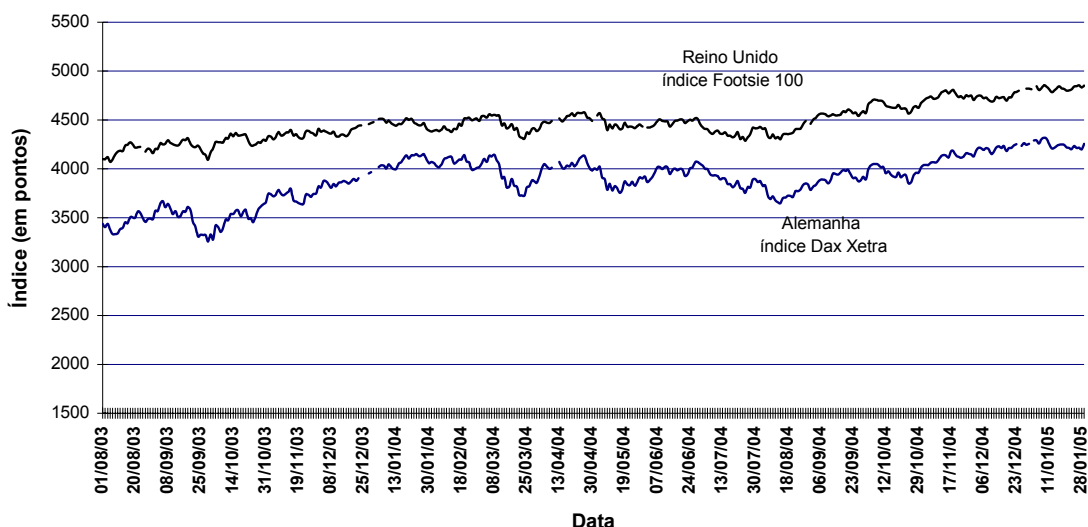
Estados Unidos - índice Dow Jones Industrials



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

Na Europa, os índices alemão Dax Xetra e inglês Ftse 100 conseguiram manter-se próximos de máximos de dois anos e meio no final de Janeiro depois de alguma correcção em baixa em meados do mês, tendo registado variações mensais de 0% e 0,8%, respectivamente. A desvalorização do euro face à moeda norte-americana favoreceu os títulos do sector automóvel no mercado alemão, enquanto a bolsa inglesa beneficiou da apresentação de propostas para a sua aquisição.

Alemanha e Reino Unido



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

Depois de atingir um máximo de seis meses no início de Janeiro, **o índice accionista japonês Nikkei-225 acompanhou a evolução negativa da bolsa norte-americana, acabando por recuar 0,9% no conjunto do mês.** A bolsa japonesa foi ainda penalizada pelo andamento menos favorável da actividade económica no país, que afectou particularmente a banca e o sector tecnológico. A evitar uma desvalorização mais acentuada do índice estiveram os sectores automóvel e naval, este último beneficiando da decisão governamental de reduzir as comissões cobradas nos principais portos de carga do país.

5.3. Mercados de Matérias-Primas

	2000	2001	2002	2003	2004	Set	Out	Nov	Dez	Jan
Brent (Mar do Norte)	28,52	25,00	25,00	28,52	38,1	43,38	49,48	44,23	40,40	44,21
Alumínio (99,7% pureza)	1569,4	1455,6	1364,7	1431	1716	1733,8	1821,6	1813,9	1846,7	1838,9
Algodão	60,05	42,98	41,39	62,78	62,06	56,59	52,75	49,26	48,54	51,05

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

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

A cotação média do *brent* atingiu, em Janeiro, 44,21 dólares por barril, o que representa um aumento de 9,4% face ao resultado do mês anterior.

A OPEP anunciou a suspensão da sua banda de preços, em vigor desde 2000, e que, nos últimos tempos, se tem apresentado claramente desajustada face aos valores a que o petróleo tem sido comercializado nos mercados mundiais, dando agora a entender que defende um preço entre os 30 e os 35 dólares por barril.

O preço médio do alumínio baixou 0,4% relativamente à cotação de Dezembro, estabelecendo-se em 1838,9 dólares por tonelada.

O preço médio do algodão situou-se em 51,05 cêntimos de dólar por libra de peso, valor que traduz um acréscimo de 5,1% face ao resultado de Dezembro.

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

Os EUA e a UE acordaram retirar as queixas mútuas apresentadas junto da OMC sobre as ajudas de Estado concedidas à indústria de aviação, lançando, assim, as bases para um abandono faseado dos auxílios de Estado à Airbus e à Boeing.

Em Davos, à margem do Fórum Económico Mundial, o director-geral da OMC apelou aos países-membros da organização que acelerem as suas negociações de modo a apresentarem, até 14 de Fevereiro, os seus objectivos para a próxima reunião ministerial, a realizar-se em Dezembro. As principais dificuldades residem na quantificação, por parte de cada um dos países, das suas ofertas relativas à abertura de mercados nos vários domínios. **No domínio agrícola**, um dos mais polémicos, **a UE já anunciou aceitar discutir o fim dos subsídios à exportação**, fazendo saber, num recado claro aos EUA e ao Japão, que não poderá, contudo, ser a única a fazer concessões nesta matéria.

5.5. Organizações Económicas Internacionais

De acordo com a mais recente estimativa da Conferência das Nações Unidas para o Comércio e Desenvolvimento, no ano passado o investimento directo estrangeiro (IDE) a nível mundial aumentou 6%, passando a situar-se em 612 mil milhões de dólares. Note-se que os três anos anteriores forma marcados por quebras de IDE.

A explicar a evolução verificada em 2004 estiveram, essencialmente, os fluxos de investimento destinados aos países em desenvolvimento, que atingiram 255 mil milhões de dólares, mais 48% que em 2003, enquanto que os fluxos de investimento dirigidos aos países desenvolvidos registaram uma redução de 16%.

Por grandes regiões do mundo em desenvolvimento, destacou-se a região da Ásia e Pacífico, cujas entradas de IDE passaram de 107 para 166 mil milhões de dólares. As principais evoluções foram apresentadas pela China e por Hong Kong, tendo a captação de IDE passado de 54 para 62 mil milhões de dólares, no primeiro caso, e de 14 para 33 mil milhões de dólares, no segundo.

Realizou-se a 34ª reunião anual do Fórum Económico Mundial, tendo sido os temas da pobreza, fome e epidemias no Terceiro Mundo os que mais atenções captaram. A emergência da China como importante potência mundial e o desempenho da economia mundial foram também assuntos debatidos, sendo que a este último propósito, foi apontada uma previsão para o crescimento da economia global de 4% este ano, depois de ter tido, no ano passado, o melhor desempenho em quase 3 décadas, com uma progressão de 4,6%. Esta previsão contempla, no entanto, riscos, que residem, sobretudo, no desequilíbrio das contas públicas e externas norte-americanas e na desvalorização do dólar.

As sete economias mais ricas (G7) acordaram no congelamento dos pagamentos de dívida por parte dos países asiáticos mais afectados pelo tsunami, tendo-se declarado disponíveis para tomarem medidas apropriadas para reforçarem a sua assistência.

ECONOMIA NACIONAL

1. Envolvente Política, Social e Económica

Contas Nacionais e Projecções Macroeconómicas

O Governo enviou para Bruxelas a actualização do Programa de Estabilidade e Crescimento (PEC) para o período 2005-2007. Esta actualização ficou condicionada pela situação política em que o país se encontrava, limitando-se o PEC às matérias aprovadas pela Assembleia da República no âmbito do Orçamento de Estado para 2005. Assim, e não obstante o reconhecimento de que o enquadramento internacional actual é mais desfavorável do que o admitido no cenário macroeconómico subjacente ao OE de 2005, **é mantida a projecção de crescimento da actividade económica em 2005 em torno de 2,4%, perspectivando-se uma aceleração para 2,8% em 2008. No que respeita as contas públicas, é apontado um défice de 2,8% do PIB para 2005, que deverá baixar 0,3 p.p. em 2006, devendo atingir 1,8% do PIB em 2007.**

No Boletim Económico de Dezembro, o Banco de Portugal reviu em ligeira baixa as suas previsões para o crescimento do PIB português tanto em 2004 como em 2005, situando-o agora em 1,1% e 1,6%, respectivamente. Para 2006, avança com uma expansão da actividade económica na ordem dos 2%.

Relativamente ao cenário de 2004, a revisão efectuada prendeu-se, essencialmente, com estimativas mais elevadas para as importações e com uma avaliação menos favorável para as exportações. **As projecções para 2005 e 2006 assentam, sobretudo, num forte crescimento da procura externa dirigida à economia portuguesa, com reflexos nas exportações. Por seu turno, a procura interna deverá evidenciar um crescimento moderado, podendo mesmo abrandar no corrente ano.** A trajectória de crescimento apontada para 2005 e 2006 será, pois, mais sustentável do que a verificada em 2004, implicando uma recuperação da taxa de poupança das famílias para um nível próximo do registado em 2003 e uma estabilização do défice conjunto das balanças corrente e de capital.

O consumo privado deverá passar de um crescimento de 2,2% em 2004 para 1,5% em 2005, voltando em 2006 a uma taxa de crescimento de 2,2%. A FBCF deverá continuar a apresentar um crescimento moderado em 2005 (de 1,7%), recuperando, no ano seguinte, com uma expansão de 3,3%. Esta evolução resultará de efeitos distintos das suas componentes, esperando-se uma trajectória favorável do investimento empresarial, enquanto o investimento público deverá reduzir-se e o investimento em habitação deverá dar um contributo praticamente nulo.

O forte dinamismo da procura externa relevante para a economia portuguesa levará a uma aceleração no crescimento das exportações, que de uma variação em torno de

6,8% em 2004 deverão passar para crescimentos de 7,5% e 8,6% em 2005 e 2006, respectivamente. De notar, contudo, que esta evolução exige um aumento reduzido dos custos unitário de trabalho, através de um crescimento moderado dos salários e do regresso a taxas de crescimento positivas da produtividade.

No que toca às importações, depois de um crescimento bastante significativo em 2004 (de 8,2%), associado, em parte, a factores temporários, é projectada uma taxa de crescimento de 5,2% em 2005, apontando-se para 2006 um recuperação para 7,5%.

O elevado crescimento das importações em 2004, juntamente com uma perda dos termos de troca relacionada com a subida dos preços do petróleo, terá determinado uma deterioração das necessidades de financiamento da economia portuguesa em 2004 (tendo passado de 3,6% do PIB para 5,4% do PIB), esperando-se, agora, uma estabilização para 2005 e 2006. A redução esperada do défice da balança de bens e serviços será compensada pela deterioração dos saldos das balanças de rendimentos, de transferências correntes e de capitais.

A taxa de inflação deverá baixar de 2,5% em 2004 para 2,1% em 2005 e para 2% em 2006, para o que contribuirá a desaceleração prevista para os preços dos bens importados, sobretudo na componente de bens energéticos. De referir ainda o contributo da dinâmica recente observada em alguns segmentos de preços no consumidor, de que são exemplo os bens alimentares não processados e dos bens industriais não energéticos, bem como a reversão dos efeitos associados à realização do campeonato da Europa de futebol.

Contas Públicas e Sistema Fiscal

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

	2003	2004	variação homóloga
Receita corrente	30911,8	30922,9	0,0%
Despesa corrente	32993,6	34997,8	6,1%
Saldo corrente	-2081,8	-4074,9	95,7%
Receita de capital	745,7	360,1	-51,7%
Despesa de capital	3391,1	3386,7	-0,1%
Saldo de capital	-2645,4	-3026,6	14,4%
Saldo de execução orçamental	-4727,2	-7101,5	50,2%
Saldo primário	-696,8	-3360,1	382,2%
Saldo incluindo activos financeiros	-4823	-7640,6	58,4%

(valores em milhões de euros)

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

O valor provisório do défice do subsector Estado para o ano de 2004, excluindo as despesas de anos anteriores, atingiu 7101,5 milhões de euros, o que representa um

agravamento de 50,2% relativamente ao resultado obtido em 2003 (considerando as receitas extraordinárias referentes a 2003).

Esta evolução resultou, sobretudo, do desempenho do défice corrente, que quase duplicou, tendo o défice de capital registado um agravamento de 14,4%.

A progressão do défice corrente ficou marcada pela estagnação da receita corrente, em que se destaca a quebra de 0,5% nas receitas fiscais, 4 p.p. abaixo da meta orçamental, e pelo aumento de 6,1% da despesa corrente (incorporando o reforço de dotações relativas ao próprio ano de 2004, aprovado pelo Orçamento Rectificativo), **bem acima da previsão orçamental de um crescimento de 1,3%.**

A justificar a derrapagem na despesa corrente estiveram os aumentos de 4,9% nas despesas com o pessoal (que, não obstante a quase estagnação das remunerações certas e permanentes, foram impulsionadas pela pressão exercida pelas necessidades de financiamento do sistema de segurança social do funcionalismo público), **de 7,3% na aquisição de bens e serviços** (que compara com a previsão inicial de acréscimo de 1,2%) **e de 7,3% nas transferências correntes** (quando não consideradas as dotações orçamentais introduzidas no Orçamento Rectificativo, ficando 2,7 p.p. acima do orçamentado). Assumindo, neste caso, especial relevo a expansão de 19% nas transferências para a Segurança Social, influenciada pela alteração metodológica ocorrida em 2004 e que estabeleceu um mecanismo de consignação crescente das receitas do IVA ao Orçamento da Segurança Social. **Pelo contrário, os subsídios evidenciaram um decréscimo mais acentuado que o orçamentado** (17% contra 7,6%, estando em causa, sobretudo, a redução dos encargos associados à bonificação de juros à aquisição de habitação própria), **bem como os juros e outros encargos** (que baixaram 7,2%, quando a meta orçamental era de uma redução de 3,9%).

Quanto às receitas fiscais, a sua evolução ficou claramente abaixo da meta orçamental de um aumento de 3,5%, para o que contribuíram, fundamentalmente, as receitas de impostos indirectos, que revelaram uma quebra de 1,6% (menos 6,3 pontos percentuais que a previsão inicial), tendo, por seu turno, as receitas de impostos directos registado um aumento de 1,1% (apenas 0,5 pontos percentuais abaixo do orçamentado). **Com a excepção das receitas do imposto automóvel, todas as principais rubricas de receitas de impostos indirectos evidenciaram uma evolução aquém da orçamentada. No que diz respeito ao défice de capital, a sua evolução resultou, essencialmente, da quebra acentuada das receitas, já que a despesa apresentou um crescimento praticamente nulo (abaixo da previsão orçamental de um aumento de 3,2%).**

Bruxelas considera que Portugal não está a cumprir com as regras comunitárias ao adoptar regras discriminatórias em matéria de redução fiscal sobre as mais-valias

resultantes de alienação de bens imóveis. Com efeito, Portugal não concede redução fiscal se o produto da venda for utilizado para adquirir bens imóveis noutros Estados-membros, violando assim o princípio de livre circulação de pessoas e capitais na UE. Depois de em Julho passado ter dirigido um pedido formal a Portugal no sentido de alterar a sua legislação, a CE decidiu agora levar o caso ao Tribunal de Justiça das comunidades Europeias.

Política Industrial e Comercial e Investimentos Públicos

De acordo com a RAVE, **a ligação entre Porto e Lisboa em comboio de alta velocidade vai iniciar-se em 2012, dois anos mais cedo do que o que estava inicialmente previsto.** No modelo final, o Governo optou pela bitola mista (bitola ibérica da rede convencional e bitola europeia no caso da Alta Velocidade), sendo que 75% do percurso será feito em Alta Velocidade e o restante em rede convencional. **A solução encontrada, que passa pelo aproveitamento de parte da rede já existente e que envolverá um montante de investimento de 3,8 mil milhões de euros,** permitirá, segundo o presidente da RAVE, não só a antecipação do início da operação mas sobretudo uma redução dos custos de investimento.

O Ministro das Actividades Económicas e do Trabalho considerou que existe já uma concorrência significativa entre Portugal e Espanha no sector eléctrico, revelando que 30% do consumo português de alta tensão, fundamentalmente grandes consumidores industriais, é assegurado a empresas nacionais pelas empresas espanholas Iberdrola e Endesa. Álvaro Barreto adiantou ainda que se mantém a data de Junho deste ano para a criação do Mibel (Mercado Ibérico de Electricidade) e que a capacidade de interligação entre as redes eléctricas dos dois países, aumentada recentemente pela entrada em funcionamento da linha Alqueva-Balboa, deverá duplicar até finais de 2007.

Álvaro Barreto apresentou em Conselho de Ministros a conclusão das Propostas de Lei de Bases do Sector Eléctrico, do Gás Natural e do Sector Petrolífero, deliberando a abertura de um período de discussão pública que permita aprofundar e melhorar soluções, através da recolha alargada de contributos e do estímulo à participação dos interessados.

O Programa Operacional Sociedade da Informação (POSI) obteve um reforço financeiro de 110 milhões de euros provenientes da reserva de reprogramação do Quadro Comunitário de Apoio (QCA), negociada pelo Governo português e aprovada formalmente em Dezembro de 2004. O reforço financeiro no Programa, que passa a ter a designação de Programa Operacional Sociedade do Conhecimento (POSC), está ligado à

intenção de uma maior intervenção política nesta área, tendo em conta as preocupações da Agenda de Lisboa e da Estratégia Europeia para o Emprego.

Segundo a Unidade de Missão Inovação e Conhecimento, a entidade responsável pela implementação do Programa Nacional de Compras Electrónicas, a Administração Pública poderá vir a poupar dentro de três anos, quando o programa estiver totalmente desenvolvido, entre 129 e 267 milhões de euros, em resultado da prática generalizada da compra de bens e serviços por parte do Estado através das plataformas electrónicas.

Foi publicado o diploma que altera o artigo 35º do Código das Sociedades Comerciais, no sentido de retirar do mesmo a sanção da dissolução automática para as sociedades cujo capital próprio se mantenha, durante dois exercícios consecutivos, num nível abaixo da metade do capital social. A nova redacção prevê a apresentação por parte dos sócios de lista exemplificativa das medidas a adoptar pela sociedade para ultrapassar essa situação, ratificada em Assembleia-Geral convocada para o efeito. A descrita situação de perda de metade do capital passa, por outro lado, a ser obrigatoriamente publicitada, uma vez que constitui agora, por via da alteração do artigo 171º do mesmo Código, uma das menções obrigatórias em actos externos.

Foi publicado o diploma que aprova o Regulamento de Execução do Sistema de Incentivos a Produtos Turísticos de Vocação Estratégica (SIVETUR). Com a revisão do regime jurídico do SIVETUR, **o Governo pretende introduzir uma maior selectividade quanto ao âmbito de projectos susceptíveis de apoio. Foi introduzido o mecanismo de apresentação de candidaturas por fases.**

Rui Pedras foi, a seu pedido, exonerado do cargo de gestor do Programa de Incentivos à Modernização da Economia (PRIME). Miguel Cruz, um dos gestores sectoriais do programa, passou a substituí-lo interinamente.

Política Social e Laboral

Foi assinado um acordo inédito entre confederações patronais e centrais sindicais com vista a uma maior dinamização da contratação colectiva. Para além de regras específicas para resolução de conflitos, o acordo prevê a inclusão nos acordos colectivos de pontos relativos a formação, inovação, produtividade e melhoria das condições de trabalho.

De acordo com uma auditoria realizada pelo tribunal de Contas às contas apresentadas pelos organismos da Segurança Social referentes a 2003, subsistem

dúvidas de que a conta consolidada reflecta de forma verdadeira e apropriada a situação financeira e os resultados consolidados do sistema da Segurança Social.

Entre as deficiências apontadas, conta-se a não integração das contas das regiões autónomas, bem como a apresentação de valores nas operações de consolidação que não suscitam um suficiente grau de confiança quanto à sua fiabilidade.

Segundo o diploma que veio alterar o regime de financiamento da Caixa Geral de Aposentações (CGA), as entidades, serviços e organismos, independentemente do seu estatuto jurídico e grau e autonomia administrativa e financeira, passarão a pagar mensalmente à CGA um valor correspondente a 13,1% da massa salarial para financiar a aposentação dos funcionários públicos. Até agora, apenas as autarquias e alguns institutos com autonomia financeira efectuavam o pagamento de uma taxa de contribuição de 10% à CGA, enquanto as entidades de administração directa do Estado não procediam a qualquer desconto. A alteração agora instituída deverá passar a ser uma componente importante do financiamento da CGA, pelo que a transferência anual do Estado para a CGA será consideravelmente menor, visando apenas o financiamento do défice do sistema.

Privatizações e Empresas Públicas

O preço de privatização da EDA – Electricidade dos Açores foi fixado em 5,5 euros por acção, pelo que o lote indivisível de 4748100 acções, representativas de 33,92% do capital da eléctrica açoriana, deverá originar um encaixe de 26,1 milhões de euros. A operação de privatização será efectuada mediante concurso e destina-se a empresas que tenham mantido relações comerciais com a EDA nos últimos cinco anos e que, no mesmo período, tenham realizado investimentos na região autónoma dos Açores não inferiores a 25 milhões de euros. Deverá ser realizada uma Oferta Pública de Venda reservada a trabalhadores, pequenos subscritores e emigrantes, envolvendo 837900 acções representativas de 5,98% do capital da EDA.

De acordo com o caderno de encargos relativo à privatização da Portucel Tejo, esta operação terá como preço-base 37,9 milhões de euros. Numa primeira fase, serão vendidas 7,125 milhões de acções a um preço-base de 5,33 euros por acção. Na avaliação das propostas serão valorizados factores como a experiência de gestão industrial dos candidatos, o projecto estratégico apresentado, a idoneidade e capacidade técnica e financeira e contribuição para o reforço concorrencial da Portucel Tejo.

As OGMA apresentaram um lucro de 6,7 milhões de euros em 2004, para o que contribuiu um resultado extraordinário de 14,7 milhões de euros referente à venda de material excedentário e a libertação de uma provisão sobre impostos, no valor de 5 milhões de euros.

A Refer pretende aumentar a taxa de uso a cobrar à CP por forma a que, em 2007, esta receita possa cobrir cerca de 30% a 35% dos custos operacionais da empresa gestora de infra-estruturas ferroviárias. Em 2004, a taxa de uso cobrada à CP atingiu os 55,8 milhões de euros, valor que corresponde a cerca de 25% do total dos custos operacionais do ano passado.

As empresas públicas de transporte de passageiros apresentaram à tutela planos de reestruturação que terão impactos positivos, em termos de custos, que podem variar entre 95 a 115 milhões de euros por ano até 2007.

Deste montante global, entre 45 a 50 milhões de euros são resultantes de medidas que cada operador terá de realizar, sem depender de terceiros (através, designadamente, de medidas de racionalização de pessoal ou renovação de frotas). Depois, cerca de 25 milhões de euros anuais resultam de medidas muito dependentes de terceiros, nomeadamente das Câmaras Municipais. Por último, as medidas transversais a todos os operadores poderão gerar uma poupança entre 35 a 40 milhões de euros. Fora da estimativa das empresas está o impacto decorrente da contratualização do serviço público de transportes e que definirá a componente que será subsidiada pelo Estado, originando o fim das indemnizações compensatórias.

Na sequência do chumbo de Bruxelas à integração da GDP na EDP, o ministério das Actividades Económicas assinou com a ENI um acordo de alargamento de prazos para a negociação da saída dos italianos do capital da Galpenergia. O acordo estabelece duas novas datas para a negociação entre as partes de uma solução para o futuro dos 33,34% do capital que a ENI detém na Galpenergia, impedindo os italianos de exercer uma opção de compra que lhes daria a maioria. As alternativas devem estar negociadas até 31 de Maio ou, caso o novo Governo assim o decida, até 31 de Outubro de 2005.

Entre a ENI e a Parpública foi também assinado um acordo no qual as partes reiteram as respectivas disponibilidades para avaliar a venda e a compra da participação detida pela Eni na Galp.

Sistema Monetário e Financeiro

A CMVM instaurou 82 processos de contra-ordenação no ano passado, mais 26% do que em 2003. Entre os processos instaurados, 27 são referentes a organismos de

investimento colectivo, 25 a informação prestada em geral ao mercado, 24 ao exercício de actividades de intermediação financeira e 6 a actividades gerais no âmbito do mercado de capitais.

2. Economia Monetária e Financeira

2.1. Taxas de Juro

TAXAS	Euribor		Obrigações do Tesouro	
	6 meses	12 meses	5 anos	10 anos
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
04: III	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
Dezembro 04	2,218	2,361	2,964	3,605
3 Janeiro 05	2,209	2,343	2,988	3,628
10 Janeiro 05	2,198	2,326	2,933	3,559
17 Janeiro 05	2,183	2,288	2,892	3,518
24 Janeiro 05	2,184	2,287	2,889	3,514
31 Janeiro 05	2,183	2,287	2,893	3,517

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 uma descida em Janeiro na generalidade das maturidades, prolongando o movimento do final do mês anterior. O recuo das taxas Euribor estendeu-se durante todo o mês, resultando em variações acumuladas de reduzida amplitude, à semelhança do que vem sendo observado desde meados de 2004. Ainda assim, a descida foi um pouco mais acentuada nas maturidades mais longas, fazendo recuar a inclinação da *yield curve* do mercado monetário para 18 pontos-base no final de Janeiro.

As *yields* no mercado secundário obrigacionista (Obrigações do Tesouro) acentuaram a sua queda em Janeiro, retomando o ritmo dos meses de Outubro e Novembro. Realça-se que Janeiro foi já o oitavo mês consecutivo de descida (em valores de final de período). À semelhança do mercado monetário, o movimento descendente foi praticamente monótono ao longo do mês, embora resultando em variações acumuladas mais expressivas. Tal como nos dois meses anteriores, os movimentos mais acentuados incidiram sobre os prazos mais longos, levando a uma nova redução da inclinação da *yield curve*, desta feita para 62,4 pontos-base (cinco *versus* dez anos, com valores de final de período). Trata-se do valor mais baixo desde Agosto de 2002, altura em que as *yields* das OT apresentavam uma forte tendência descendente.

2.2. Situação Monetária

	03: III	03: IV	04: I	04: II	04: III	Ago 04	Set 04	Out 04	Nov 04
Agregados Monetários									
M ₃	1,6	3,2	3,1	3,6	2,7	2,2	2,7	3,1	4,0
Agregados Creditícios*									
Crédito Interno Total	5,4	2,9	3,0	2,4	3,1	2,7	4,3	5,3	4,8
Crédito a Emp. e Particulares	4,5	2,3	2,1	2,6	3,4	3,1	4,1	4,5	5,3
Crédito Líquido ao Sector Público	53,6	36,6	75,0	-6,3	-6,8	-9,8	12,5	38,9	-10,1

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 manteve a trajectória de aceleração em Novembro passado, aumentado a sua taxa de variação homóloga em 0,9 pontos percentuais para 4,0%, o valor mais elevado desde Janeiro de 2002. Atendendo à óptica dos factores de criação monetária, o aumento do ritmo de expansão da liquidez detida na economia foi explicado, ao contrário dos meses antecedentes, pela atenuação do ritmo de deterioração da posição líquida das instituições monetárias face ao exterior, que mais que compensou o abrandamento do crédito interno total.

A taxa de variação homóloga do crédito interno baixou 0,5 pontos percentuais para 4,8%, depois de ter estabelecido o ritmo de expansão máximo de mais de um ano em Outubro. **No entanto, tal deveu-se somente à componente dirigida ao sector público:** a taxa de variação homóloga do crédito bancário ao sector público (líquido de depósitos à Administração Central) estabeleceu-se em -10,1% em Novembro, face a 38,9% no mês precedente, tanto devido à expansão dos depósitos bancários como à contracção do crédito bruto às Administrações Públicas (-0,4% de variação homóloga, face a 7,5% em Outubro). Aquelas duas rubricas registaram um comportamento simétrico do observado nos meses anteriores. **Já o crédito dirigido ao sector privado manteve o movimento de aceleração dos dois meses anteriores.** Este agregado estabeleceu o ritmo de crescimento homólogo mais elevado em ano e meio (5,3%), devido sobretudo ao impulso do crédito aos particulares. Salienta-se, no entanto, que a evolução da rubrica dirigida a particulares quando corrigida do efeito da cedência de empréstimos bancários mediante operações de titularização foi de aceleração apenas marginal em Novembro.

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 Janeiro)

Seg, 3	Sexta, 7	Seg, 10	Sexta, 14	Seg, 17	Sexta, 21	Seg, 24	Sexta, 28	Seg, 31
7.604,73	7.786,45	7.724,01	7.687,52	7.768,53	7.871,28	7.861,05	7.942,70	8.016,90

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

Em Janeiro assistiu-se a uma valorização acentuada do mercado accionista nacional, impulsionado por notícias favoráveis em vários títulos cotados, não obstante a conjuntura de incerteza no panorama político e económico do país. O índice PSI-20 registou um ganho mensal de 5,5%, um dos mais elevados a nível europeu, encerrando o mês acima dos 8000 pontos, pela primeira vez em três anos.

Após uma subida de quase 46% em 2004, **o valor transaccionado no mercado accionista continuou a aumentar em Janeiro, por comparação homóloga (18,4%),** embora tenha apresentado uma melhoria pouco significativa em variação mensal (0,1%).

O índice PSI-20 apenas recuou em oito das 21 sessões de bolsa no mês de Janeiro, tendo-se valorizado de forma mais acentuada na primeira semana do mês. **Entre os títulos que compõem o PSI-20, destacou-se a subida mensal de 12,2% no BCP, que detém a segunda maior ponderação do índice.** O maior banco privado português valorizou-se com a melhoria dos resultados e a expectativa em torno do novo Presidente Paulo Teixeira Pinto, que sucede a Jardim Gonçalves, para além da continuação do processo de alienação de activos não estratégicos. Dos restantes títulos com elevado peso no índice, apenas a Sonae SGPS e a Brisa apresentaram ganhos acima da média (9,4% e 6,4%, respectivamente), observando-se progressões de apenas 4,4% na PT e de 1,4% na EDP, esta última particularmente condicionada pela indefinição do quadro político no sector energético. A subida da Brisa justificou-se pela introdução no programa eleitoral do PS da possibilidade de aplicação de portagens em algumas auto-estradas "SCUT", enquanto a Sonae SGPS continuou a ser impulsionada pela melhoria de resultados das suas participadas e pela expectativa de cisão da área industrial.

A possibilidade de venda da Lusomundo Media por parte da PTM originou as maiores valorizações mensais do PSI-20 no mês de Janeiro, com as potenciais compradoras Cofina e Sonae.com a evidenciarem ganhos de 23,6% e 15,8%, respectivamente (a PTM, por seu turno, verificou uma subida mensal de 8,3%).

Apenas quatro títulos do PSI-20 observaram descidas de cotação no mês de Janeiro, tendo as maiores quebras pertencido à Reditus e à Novabase, que substituíram a Portucel e a Teixeira Duarte na revisão semestral do PSI-20 em Janeiro.

3. Economia Real

3.1. Actividade Económica Global

O indicador coincidente de actividade económica do Banco de Portugal revelou, em Dezembro último, uma nova diminuição da taxa de variação homóloga (a sexta consecutiva). No conjunto do quarto trimestre de 2004, a variação do indicador foi de 0,9%,

face a 1,5% e 1,4% no segundo e terceiro trimestres, **apontando assim para uma desaceleração do PIB nos últimos meses do ano passado.**

Em paralelo, o indicador de clima económico do INE – indicador que sintetiza a informação qualitativa referente aos principais ramos de actividade – estabilizou em Janeiro, depois de cinco meses consecutivos de recuo. O indicador encontra-se, ainda assim, num nível superior ao registado no mês homólogo do ano anterior.

Em termos sectoriais, observou-se um importante recuo do indicador de confiança dos serviços, acompanhado de uma descida apenas ligeira do indicador para o comércio (grossista e retalhista). O indicador de confiança da indústria transformadora permaneceu no nível do mês anterior (depois de três meses de descida significativa), enquanto que o indicador para a construção recuperou um pouco (depois de ter ficado praticamente inalterado durante o segundo semestre de 2004).

3.2 Procura Interna

Os dados mais recentes para os principais indicadores de conjuntura dão sinais contraditórios quanto à evolução das despesas de consumo privado no quarto trimestre de 2004, mas sugerem uma perda de dinamismo da formação bruta de capital fixo, devido tanto ao investimento empresarial como ao investimento em construção (conduzido sobretudo pelas famílias e pelas administrações públicas).

3.2.1. Consumo

	<i>Fonte</i>	03: III	03: IV	04: I	04: II	04: III	Set 04	Out 04	Nov 04	Dez 04
Indic. Confiança dos Consumidores ⁽¹⁾	<i>INE</i>	-39	-35	-36	-35	-32	-32	-33	-35	-36
Venda de automóveis não comerciais	<i>DGEP</i>	-12,0	6,7	4,0	7,6	0,3	3,7	4,4	17,3	-7,1
Importações de bens de consumo ⁽²⁾	<i>INE</i>	1,5	0,7	7,0	9,1	8,5	8,5	8,4	-	-
Procura interna de bens de consumo ⁽¹⁾	<i>INE</i>	-38	-38	-35	-32	-33	-33	-35	-35	-34
Volume de negócios do comércio retalho ⁽³⁾	<i>INE</i>	-2,8	-2,1	0,0	2,0	3,0	3,6	3,6	1,5	4,8
Crédito ao consumo ⁽⁴⁾	<i>BP</i>	-	2,5	2,3	3,5	4,0	4,2	3,4	4,3	-

Taxas de variação percentual 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 acumulada no ano face ao período homólogo do ano anterior;

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

(4) Taxa de variação em cadeia anualizada, corrigida de reclassificações e de operações de titularização de crédito.

Os dados disponíveis para os indicadores de consumo privado sugerem uma virtual estabilização do ritmo de crescimento homólogo deste agregado de procura interna no cômputo do quarto trimestre de 2004, num quadro de evolução díspar das suas principais componentes.

No que toca a componente de bens duradouros, os dados relativos à venda de automóveis apontam para uma aceleração da despesa das famílias em termos reais no conjunto do quarto trimestre, embora mitigada pelo desempenho negativo verificado em Dezembro (crescimento homólogo de 4,9% no quarto trimestre, face a 0,3% no terceiro). No entanto, a julgar pelos dados do comércio a retalho, a despesa em bens duradouros domésticos regressou às contracções em termos homólogos reais (apesar de uma importante recuperação em Dezembro). Esta avaliação é corroborada pelo abrandamento das importações de bens de consumo (sobretudo em termos reais) no início do quarto trimestre. Relativamente ao consumo de bens correntes, a informação respeitante ao comércio a retalho aponta para a manutenção do ritmo de expansão do trimestre anterior, mas apenas devido à forte aceleração da componente alimentar, que compensou a perda de dinamismo das restantes rubricas (com destaque para os artigos de vestuário e calçado). No que toca os serviços, foi visível um ligeiro abrandamento da despesa nominal até Novembro (último mês com informação disponível), mas com uma importante recuperação na componente alimentar e de hotelaria, em contraste com a perda de dinamismo que se seguiu ao período do Euro 2004.

Relativamente a indicadores prospectivos de consumo privado, os dados mostram que o indicador de confiança dos consumidores continuou em Janeiro o movimento descendente encetado em Outubro, ainda que de forma menos acentuada que nos meses anteriores. O recuo voltou a dever-se a todas as componentes do indicador, merecendo destaque, pela sua magnitude, a deterioração das expectativas das famílias quanto à evolução do desemprego nos próximos doze meses.

3.2.2. Investimento

	<i>Fonte</i>	03: III	03: IV	04: I	04: II	04: III	Set 04	Out 04	Nov 04	Dez 04
Indicador de FBCF ⁽¹⁾	<i>INE</i>	-6,2	-4,0	-1,8	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2
Vendas de veículos comerciais	<i>DGEP</i>	-3,2	-4,3	4,0	11,8	2,6	5,4	-1,7	8,4	-8,0
Importações bens de investimento ⁽²⁾	<i>INE</i>	-1,6	-2,9	10,6	12,3	10,4	10,4	7,9	-	-
Índice produção bens de investimento	<i>INE</i>	-6,5	-7,6	-3,8	-2,7	-4,0	1,4	-10,3	-3,1	-2,2
Vendas de cimento	<i>DGEP</i>	-16,7	-9,7	-1,3	0,0	0,7	0,0	-20,1	4,9	3,0
Crédito para compra de habitação ⁽³⁾	<i>BP</i>	-	11,5	11,6	12,0	11,7	11,5	11,2	11,1	-
Valor de obras públicas adjudicadas ⁽⁴⁾	<i>DGEP</i>	-27,2	18,4	12,2	24,5	33,3	33,3	35,7	43,6	46,3

Taxas de variação percentual 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 acumulada no ano face ao período homólogo do ano anterior.

(3) Taxa de variação em cadeia anualizada, corrigida de reclassificações e de operações de titularização de crédito;

(4) Taxa de variação acumulada no ano face ao período homólogo do ano anterior.

A informação mais recente sobre o indicador sintético de formação bruta de capital fixo (FBCF) do INE confirma a ligeira melhoria de andamento no quarto trimestre de 2004 já apontada nos dois meses anteriores. A sua taxa de variação homóloga foi de -0,2% no cômputo do quarto trimestre, aumentando 0,2 pontos percentuais face ao terceiro trimestre. Esta melhoria deve, no entanto, ser relativizada uma vez que o indicador sintético não captou a inversão de andamento do investimento (no sentido do abrandamento) no terceiro trimestre de 2004 evidenciada pelas Contas Nacionais.

Relativamente aos indicadores individuais para as principais componentes de investimento, predominaram as evoluções negativas no quarto trimestre. No que toca o investimento em construção, verificou-se uma deterioração das vendas de cimento (interrompendo assim a trajectória de recuperação dos três trimestres anteriores) e do indicador de produção na construção de edifícios e de obras públicas, enquanto que o crédito para aquisição de habitação registou um abrandamento ligeiro. Foi, porém, visível uma aceleração do valor das obras públicas adjudicadas, um indicador de potencial construtivo. Quanto ao investimento empresarial, os indicadores qualitativos para a componente de máquinas e equipamento revelaram algum abrandamento no cômputo do quarto trimestre, visível também nas importações deste tipo de bens, enquanto que as despesas de investimento em material de transporte sofreram a primeira contracção em quatro trimestres (a taxa de variação homóloga das vendas de veículos comerciais foi de -0,4%, ainda que devido apenas ao desempenho muito negativo em Dezembro).

Os resultados mais recentes do Inquérito ao Investimento do INE apontam para que a recuperação do investimento empresarial se mantenha em 2005. Segundo as intenções de investimento manifestadas, o crescimento das despesas (em valor) em formação bruta de capital fixo empresarial deverá a ascender a 6,2% no cômputo do ano. A melhoria de comportamento abrange todas as componentes de investimento, embora a de máquinas e equipamento se destaque como a mais dinâmica, a crer nas intenções de investimento manifestadas. Quanto ao financiamento do investimento, assinala-se a melhoria quer na capacidade de autofinanciamento quer na facilidade de obtenção de crédito bancário.

3.3. Comércio Internacional

Resultados Globais

	Jan-Nov 03	Jan-Nov 04	Δ 04/03
Total			
Saída (Fob)	25.322,9	26.551,7	4,9%
Entrada (Cif)	36.813,0	40.494,2	10,0%
Saldo	-11.490,1	-13.942,5	21,3%
Taxa de Cobertura	68,8%	65,6%	-
União Europeia a 25			
Expedição	20.245,8	21.127,6	4,4%
Chegada	28.644,8	30.996,6	8,2%
Saldo	-8.399,0	-9.869,0	17,5%
Taxa de Cobertura	70,7%	68,2%	-
Países Terceiros			
Exportação	5.077,1	5.424,1	6,8%
Importação	8.168,2	9.497,7	16,3%
Saldo	-3091,1	-4073,6	31,8%
Taxa de Cobertura	62,2%	57,1%	-

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

Fonte: INE

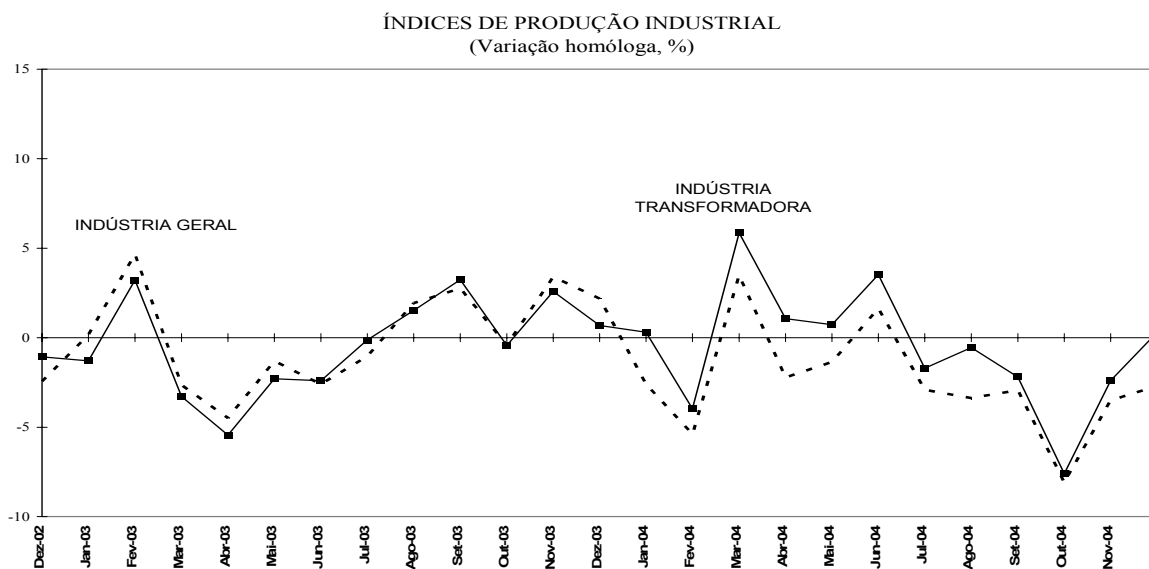
Os últimos dados preliminares do comércio internacional, relativos ao período de Janeiro a Novembro de 2004, revelaram um saldo deficitário de 13942,5 milhões de euros (m.e.) na balança comercial portuguesa, representando um acréscimo de 21,3% em termos homólogos. O agravamento do desequilíbrio comercial traduziu um crescimento mais forte das importações do que do valor exportado (variações homólogas de 10% e 4,9%, respectivamente), reflectindo-se também na descida da taxa de cobertura das importações (3,2 pontos, para 65,6%). Na divisão por grandes áreas geográficas do comércio internacional português, **as trocas com o mercado extra-comunitário revelaram uma maior dinâmica de crescimento** (subidas de 6,8% nas exportações e 16,3% nas importações, face a 4,4% e 8,2% no mercado comunitário, respectivamente), recuperando algum peso no total das transacções comerciais realizadas com o exterior (22,3%, face a 21,3% nos primeiros onze meses de 2003). Também o défice comercial com países terceiros apresentou uma maior taxa de crescimento nos períodos em confronto (31,8%, face a 17,5% no mercado comunitário), embora o acréscimo absoluto tenha sido superior nas transacções com a União Europeia a 25 (1470 m.e., contra 982,5 m.e. nas trocas extra-comunitárias).

3.4. Conjuntura na Indústria

O índice de produção industrial do INE voltou a evidenciar uma descida homóloga menos acentuada no mês de Dezembro (2,7%, menos 0,8 pontos que em Novembro), depois da quebra de 8,1% registada em Outubro, que determinou um agravamento das perdas de produção no quarto trimestre (4,8%, mais 1,7 pontos que no precedente). **No**

cômputo de 2004, o índice registou um recuo de 2,5%, interrompendo a ligeira retoma verificada em 2003 (variação média anual de 0,1%, face a -0,5% em 2002). A segunda metade de 2004 revelou-se particularmente desfavorável para a actividade industrial, com o índice de produção a acentuar a quebra para 4% (mais 2,4 pontos que no primeiro semestre).

Na divisão por ramos, apenas as indústrias extractivas apresentaram uma melhoria da produção industrial em 2004 (taxa de variação média anual - tv_m 12m - de 4,8%). Depois de um crescimento de 5,2% em 2003, **as indústrias de electricidade, gás e água deram o principal contributo para a deterioração do índice geral de produção em 2004, com uma quebra de 16,2%, observando-se uma descida de apenas 0,6% na indústria transformadora** (mais 0,2 pontos que em 2003), que retomou o crescimento homólogo no mês de Dezembro (taxa de variação face ao período homólogo - tv_{ph} - de 0,3%, após -2,4% no mês precedente).



A classificação por agrupamentos evidenciou uma melhoria quase generalizada do comportamento homólogo da produção em Dezembro, com destaque para a retoma do crescimento nas indústrias de bens intermédios (tv_{ph} de 3,5%, após -2,1% em Novembro), **as únicas que apresentaram um saldo positivo em 2004** (tv_m 12m de 1,7%, menos 1,3 pontos que em 2003). Os agrupamentos de bens de consumo e de bens de investimento atenuaram as quebras homólogas de produção para 3% e 2,2% no mês de Dezembro, respectivamente, encerrando o ano de 2004 com descidas em média anual de 2,3% e 3,7%. As indústrias de energia apresentaram o comportamento mais desfavorável no conjunto de 2004, com uma quebra de 13,5%, tendo acentuado a descida homóloga no mês

de Dezembro (tvph de -15,6%, face a -8,5% no mês anterior). Ainda assim, o segundo semestre revelou-se menos desfavorável que o primeiro para as indústrias de energia (tvph de -11,3% e -15,4%, respectivamente), ao contrário dos demais agrupamentos.

ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL

	03: IV	04: I	04: II	04: III	04: IV	Out-04	Nov-04	Dez-04	
								TVPH	TVM 12m
Índice Geral	1,7	-1,5	-0,6	-3,1	-4,8	-8,1	-3,5	-2,7	-2,5
Industria Extractiva	0,8	5,1	7,9	2,3	3,8	6,1	2,8	2,5	4,8
Ind. Transformadora	0,9	0,7	1,8	-1,5	-3,2	-7,6	-2,4	0,3	-0,6
Electric., Gás, Vapor	7,0	-15,9	-19,2	-14,6	-14,9	-14,0	-12,0	-18,8	-16,2
<i>Por grandes agrupamentos:</i>									
Bens de Consumo	-2,7	-1,4	-0,3	-2,4	-4,8	-8,2	-3,1	-3,0	-2,3
Bens Intermédios	6,7	5,4	4,2	-0,3	-1,7	-6,6	-2,1	3,5	1,7
Bens de Capital	-8,2	-3,8	-2,7	-4,0	-5,2	-10,3	-3,1	-2,2	-3,7
Energia	7,0	-17,2	-13,5	-11,2	-11,4	-10,2	-8,5	-15,6	-13,5

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

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

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

(i) a manutenção da contracção nas indústrias de curtimenta e calçado (tvm 12m de -7,5% em Dezembro), de vestuário (-8,1%), de têxteis (-5,3%), de material de transporte (-4,5%), de máquinas e equipamento (-4,1%), de produtos químicos (-2,3%), de mobiliário (-1%) e de madeira e cortiça (-1,7%);

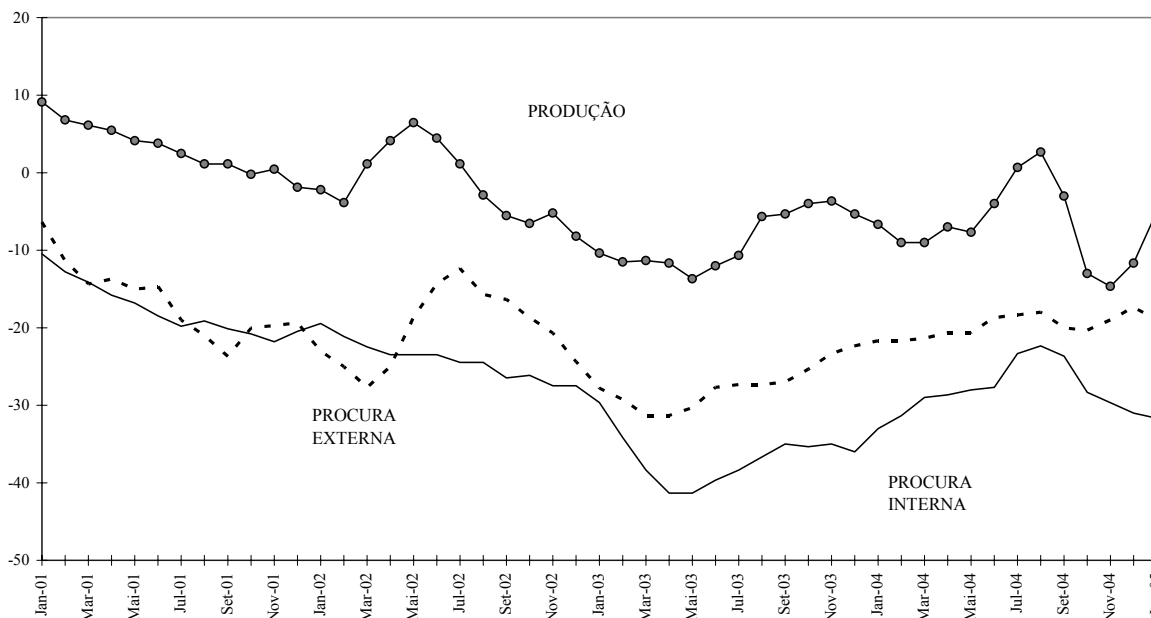
ii) o abrandamento da produção nas indústrias de pasta e papel (de uma tvph 12m de 3,5% em Novembro para 1,1% em Dezembro), de produtos metálicos (de 1,4% para 0,6%) e alimentares (de 2,6% para 2,5%).

Quanto a comportamentos positivos, salienta-se:

(i) a aceleração da produção nas indústrias de reciclagem (de uma tvph 12m de 3,7% em Novembro para 4,6% em Dezembro), de borracha e plásticos (de 6,1% para 7,2%), do tabaco (de 2,5% para 4,1%), de metalúrgicas de base (de 2,2% para 2,8%), de minerais não metálicos (0,6% para 1%) e de equipamento eléctrico e óptico (de 1,8% para 2,2%);

(ii) a manutenção do andamento positivo nas indústrias de produtos petrolíferos (tvm 12m de 0,2% em Dezembro).

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



Em Janeiro, o inquérito à indústria transformadora voltou a assinalar uma melhoria nas avaliações dos empresários sobre a produção corrente (com o saldo de respostas a mostrar-se positivo pela primeira vez desde Julho), **apontando para uma evolução menos negativa da actividade**. A carteira de encomendas também recebeu um acréscimo mais significativo de respostas favoráveis, desta vez em função de uma recuperação da procura interna, já que as apreciações sobre a componente externa corrigiram em baixa após vários meses de subida. Em relação aos *stocks* de produtos acabados, as opiniões dos empresários apontaram para um maior dinamismo no processo de reconstituição de existências, o que favorece o andamento da produção.

A repartição das indústrias por tipo de bens produzidos apontou para uma evolução mais favorável da actividade ao nível dos bens de consumo e, em particular, dos bens intermédios, que apresentaram uma forte recuperação das avaliações da produção corrente em Janeiro, confirmando a recente inversão das perdas no respectivo índice de produção. As indústrias de equipamento, pelo contrário, apresentaram um recuo significativo nas respostas sobre a produção corrente. Nestas indústrias também se observou uma descida ao nível da carteira de encomendas, sobretudo na componente interna, justamente a que mais se destacou nas indústrias de bens intermédios e de bens de consumo, ainda que a procura externa se mantenha ainda a mais dinâmica no conjunto dos últimos meses.

No índice de vendas da indústria, o mês de Dezembro confirmou um crescimento homólogo acima dos 7% (7,1%, menos 0,7 pontos que em Novembro), **recuperando rapidamente da quebra de 2,7% registada em Outubro**, que apenas conduziu a um ligeiro abrandamento no conjunto do quarto trimestre (tvph de 4,1%, face a 5,7% no anterior). **O índice de vendas terminou o ano de 2004 com uma variação média anual de 4,3%, após dois anos seguidos de quebra** (2,1% em 2003), distanciando-se do comportamento negativo da produção face ao crescimento dos preços à saída de fábrica e ao processo de escoamento de *stocks* que se verificou durante uma boa parte do ano.

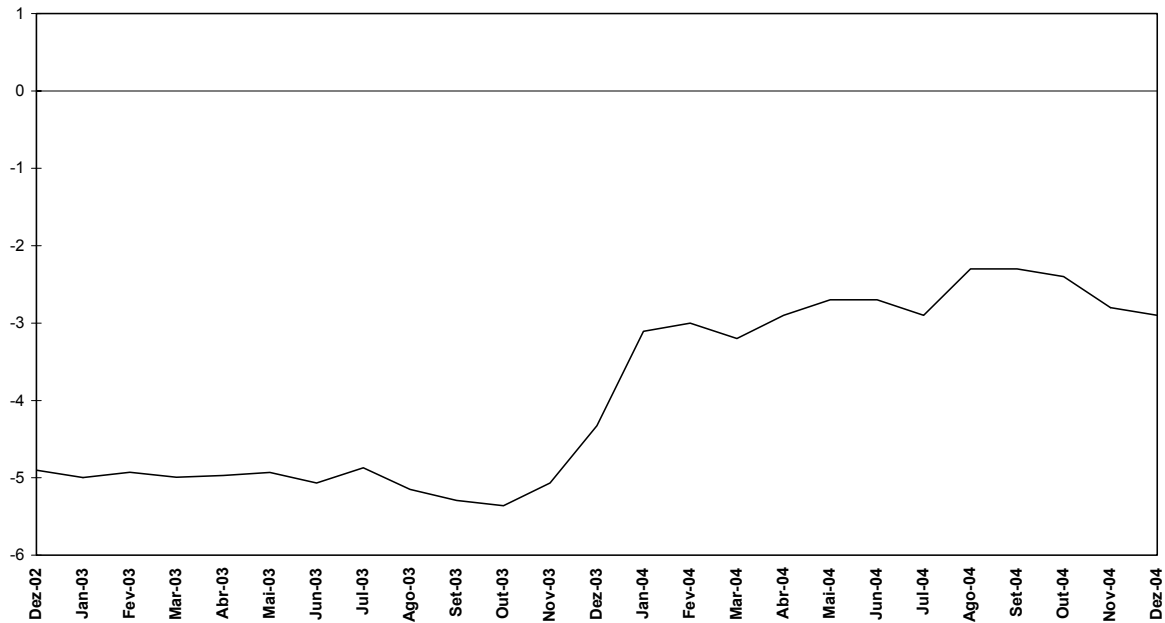
De acordo com a divisão por mercados de destino, as vendas para o exterior mostraram-se as mais dinâmicas ao longo de 2004, registando um crescimento de 5,5%, mais 1,8 pontos que no mercado nacional.

Nos agrupamentos industriais destacou-se a forte retoma das vendas de bens de investimento em Dezembro (tvph de 9,2%, após -8,7% no mês precedente), contrariando alguma desaceleração das restantes indústrias. O abrandamento do volume de negócios no quarto trimestre apenas não foi sentido pelo agrupamento da energia, que acelerou para um crescimento médio anual de 14,6% em 2004, o mais elevado da indústria. Seguiram-se as subidas de 5,2% dos bens intermédios, de 2,7% dos bens de investimento, e de 1,8% dos bens de consumo.

Dado o comportamento negativo da produção na generalidade dos agrupamentos (com a excepção dos bens intermédios), **as taxas de rentabilidade da produção mostraram subidas anuais ainda mais elevadas do que nos índices de vendas**, destacando-se o aumento de 6,4% ao nível dos bens de investimento.

O inquérito à Indústria Transformadora de Janeiro continuou a evidenciar algum pessimismo dos empresários na avaliação da produção prevista no horizonte de vários meses, com o saldo de respostas a evidenciar um valor mais negativo que em Dezembro último. **No que respeita aos preços de venda, as indicações fornecidas também se revelaram menos favoráveis para o andamento dos negócios**, verificando-se uma quebra súbita no saldo de respostas extremas, que vinha a evidenciar uma trajectória ascendente nos últimos meses.

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



Em 2004 observou-se uma quebra de 2,9% no índice de emprego industrial calculado pelo INE, o que representa um desagravamento face à quebra de 5% verificada em 2003. Em termos homólogos, as perdas de emprego reduziram-se progressivamente até 2,6% no terceiro trimestre de 2004, mas voltaram a acentuar-se na parte final do ano (tvph de -2,8% no quarto trimestre), com o índice a recuar 2,9% no mês de Dezembro. Por ramos de actividade, as quebras de emprego em 2004 repartiram-se entre 4,6% nas indústrias extractivas, 7,1% nas indústrias de electricidade, gás e água, e 2,8% na Indústria transformadora, que assume um peso superior a 95% neste indicador.

ÍNDICE DE EMPREGO INDUSTRIAL

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

Fonte: INE; Base: 2000=100

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

Na divisão por agrupamentos, o ano de 2004 revelou-se particularmente desfavorável para o emprego nas indústrias de energia, com um recuo de 6,3%, o maior da indústria. Seguiram-se as descidas de 3,6% nos bens de investimento, de 2,8% nos bens intermédios e de 2,6% nos bens de consumo. Todos os agrupamentos apresentaram um agravamento das perdas no quarto trimestre, com destaque para a quebra de 7,1% ao nível da energia (mais 0,7 pontos que no terceiro trimestre). A descida do índice de horas trabalhadas em 2004 revelou-se inferior à do emprego nos vários agrupamentos, traduzindo um acréscimo da ocupação laboral na indústria.

3.5 Preços

	03: III	03: IV	04: I	04: II	04: III	Out-04	Nov-04	Dez-04	Jan-05	tvm 12m
IPC Total	2,9	2,6	2,2	2,5	2,4	2,1	2,5	2,5	2,0	2,3
IPC Bens	2,5	1,9	1,3	1,7	1,6	1,5	1,8	2,0	-	-
IPC Serviços	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,5	3,6	3,4	-	-

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

A taxa de variação homóloga (tvph) do IPC recuou acentuadamente em Janeiro (0,5 pontos percentuais) para 2,0%, o valor mais baixo em quase cinco anos. Tal reflectiu uma variação em cadeia do índice de -0,5%, contra uma variação nula em Janeiro do ano passado. Em consonância, a taxa de variação média anual do IPC baixou 0,1 ponto percentual para 2,3%.

Os subgrupos de bens e serviços cujos preços mais subiram em Janeiro, por comparação com o nível observado no mês anterior, foram os dos produtos para jardinagem (6,0%), jornais e periódicos (3,1%), ensino superior (2,9%), bebidas espirituosas (2,7%) e electricidade (2,4%). No que diz respeito a reduções, destacam-se os preços dos artigos do vestuário e calçado (variações de -7,5% e -6,6%, respectivamente, como reflexo do novo período de saldos e promoções), os transportes aéreos de passageiros (-4,9%) e combustíveis e lubrificantes (-3,3%).

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

Relativamente a contracções, assinalam-se os agregados 'vestuário e calçado' (tvph de -1,9%) e 'comunicações' (-0,1%).

Quanto ao quadro de evolução dos preços em Dezembro passado (último mês a que se refere a informação mais completa), **a não alteração da tvph do IPC (em 2,5%) teve por trás um andamento díspar das suas principais componentes.** De facto, a redução do ritmo de queda dos preços dos bens alimentares não transformados e a nova aceleração dos preços dos bens industriais não energéticos (a quarta consecutiva) compensaram o abrandamento dos preços dos produtos energéticos e dos serviços.

Relativamente ao cômputo de 2004, a diminuição da taxa de variação média anual (tvm) do IPC em 0,9 pontos percentuais para 2,4% espelhou tanto o menor dinamismo da tendência de fundo da inflação como da sua componente mais errática.

A tvn da medida de inflação subjacente recuou 0,8 pontos percentuais para 2,4%, o valor mais baixo em quatro anos, ficando o diferencial face à média na zona do euro em somente 0,3 pontos (contra 1,2 pontos em 2003). Esta evolução deveu-se ao abrandamento de todas as rubricas associadas aos determinantes mais estáveis da inflação. A desaceleração dos preços dos serviços traduziu-se numa descida da tvn em 0,7 pontos para 3,8% (face a uma diminuição de 1,5 pontos em 2003). A evolução dos preços dos serviços beneficiou do abrandamento dos custos laborais unitários, num quadro de recuperação conjuntural da produtividade que mais que compensou a aceleração (ligeira) dos salários nominais. A pressão em alta destes preços em meados de 2004, devido à realização do Euro 2004, acabou por se dissipar até ao final do ano. **Os preços dos bens industriais não energéticos deram, no entanto, o principal contributo para a redução da inflação subjacente,** com a sua tvn a cair 1,2 pontos para 0,8%. Estes preços sofreram uma importante redução das taxas de variação homólogas no primeiro e terceiro trimestres do ano, tendo como motor os produtos da rubrica 'vestuário e calçado'. Realça-se o facto de tal ter ocorrido num contexto de aceleração, embora ligeira, dos preços dos bens de consumo à saída de fábrica, acompanhada a partir do segundo trimestre pela recuperação dos preços de importação dos bens de consumo. No seu conjunto, estes dados indiciam uma redução das margens comerciais em 2004.

Quanto às rubricas do IPC caracterizadas habitualmente por um comportamento mais volátil, a tendência altista dos preços internacionais do petróleo determinou uma aceleração dos preços dos produtos energéticos a partir do segundo trimestre, elevando-se a tvn em 2004 a 5,4%, contra 4,9% no ano anterior. Todavia, este efeito foi mais do que compensado pelo comportamento muito favorável dos preços dos bens alimentares não transformados, os quais registaram uma contracção em termos homólogos no terceiro e quarto trimestres. Em média anual, a variação destes preços foi nula, face a um crescimento de 2,6% em 2003.

3.6. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior

	2001	2002	2003	Jan-Nov 03	Jan-Nov 04	Δ
Balança Corrente	-12.090	-9.388	-7.455	-6.835	-9.556	39,8%
Mercadorias	-15.320	-13.278	-11.782	-10.541	-13.108	24,4%
Serviços	2.803	3.133	3.460	3.148	3.668	16,5%
Rendimentos	-3.346	-2.176	-2.137	-1.910	-2.347	22,9%
Transferências Correntes	3.773	2.933	3.003	2.467	2.231	-9,6%
Balança de Capital	1.197	2.008	2.718	2.193	1.635	-25,4%
Balança Financeira	10.542	6.672	4.872	5.734	9.469	65,1%
Investimento Directo	-1.868	-1.535	768	1.338	-288	s.s.
De Portugal no exterior	-8.453	-3.495	-85	-29	-4.243	14531%
Do exterior em Portugal	6.585	1.960	852	1.366	3.955	189,5%
Investimento de Carteira	2.517	2.514	-5.101	-5.371	-297	-94,5%
Activos	-8.379	-8.075	-18.617	-15.444	-6.668	-56,8%
Passivos	10.896	10.590	13.516	10.072	6.371	-36,7%
Outro Investimento	10.579	6.817	3.343	4.253	8.543	100,9%
Activos	-5.288	-3.672	-9.316	-19.625	-6.357	-67,6%
Passivos	15.866	10.490	12.659	23.878	14.900	-37,6%
Derivados Financeiros	284	-10	64	22	-18	s.s.
Activos de Reserva	-970	-1.115	5.798	5.492	1.528	-72,2%
Erros e Omissões	352	707	-134	-1.091	-1.548	41,9%

valores provisórios s.s. : sem significado

Fonte: Banco de Portugal

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

A Balança Corrente portuguesa registou um saldo negativo de 9556 milhões de euros (m.e.) no período de Janeiro a Novembro de 2004, de acordo informação provisória do Banco de Portugal, **representando um aumento de quase 40% em comparação homóloga**. Apenas a balança de serviços contrariou a deterioração do saldo corrente (aumento do excedente em 520 m.e.), determinada pelo agravamento dos défices das balanças de mercadorias e rendimentos (em 2567 e 437 m.e., respectivamente) e pelo recuo no excedente na balança de transferências correntes (236 m.e.).

O saldo da Balança de Capital também se reduziu face aos primeiros onze meses de 2003 (25,4%), em reflexo da menor entrada líquida de fundos comunitários, passando a apresentar um excedente de 1635 m.e..

Em agregado, as balanças corrente e de capital registaram um saldo deficitário de 7921 m.e., que representa um agravamento de 70,6% em variação homóloga.

Este comportamento reflectiu-se na subida do excedente da Balança Financeira, (9469 m.e., após 5734 m.e. nos primeiros onze meses de 2003), **repartido entre as rubricas de investimento de carteira e outro investimento,** que apresentaram uma descida mais forte nos activos do que nos passivos sobre o exterior. O saldo de investimento de carteira permaneceu negativo, apesar da melhoria face a 2003 (5074 m.e.), enquanto a rubrica de outro investimento reforçou o excedente em 4290 m.e.. Em sentido contrário, verificou-se um recuo acentuado do saldo de activos de reserva (traduzindo uma reclassificação em activos de carteira de elevado montante no ano de 2003, na sequência da venda programada de ouro pelo Banco de Portugal) e uma quebra do investimento directo líquido, não chegando para contrariar a subida das rubricas de investimento de carteira e outro investimento. No caso do investimento directo líquido, a evolução desfavorável (saldo negativo de 288 m.e., após um excedente de 1338m.e. entre Janeiro e Novembro de 2003) traduziu uma recuperação mais forte dos fluxos de saída do que de entrada de capitais.