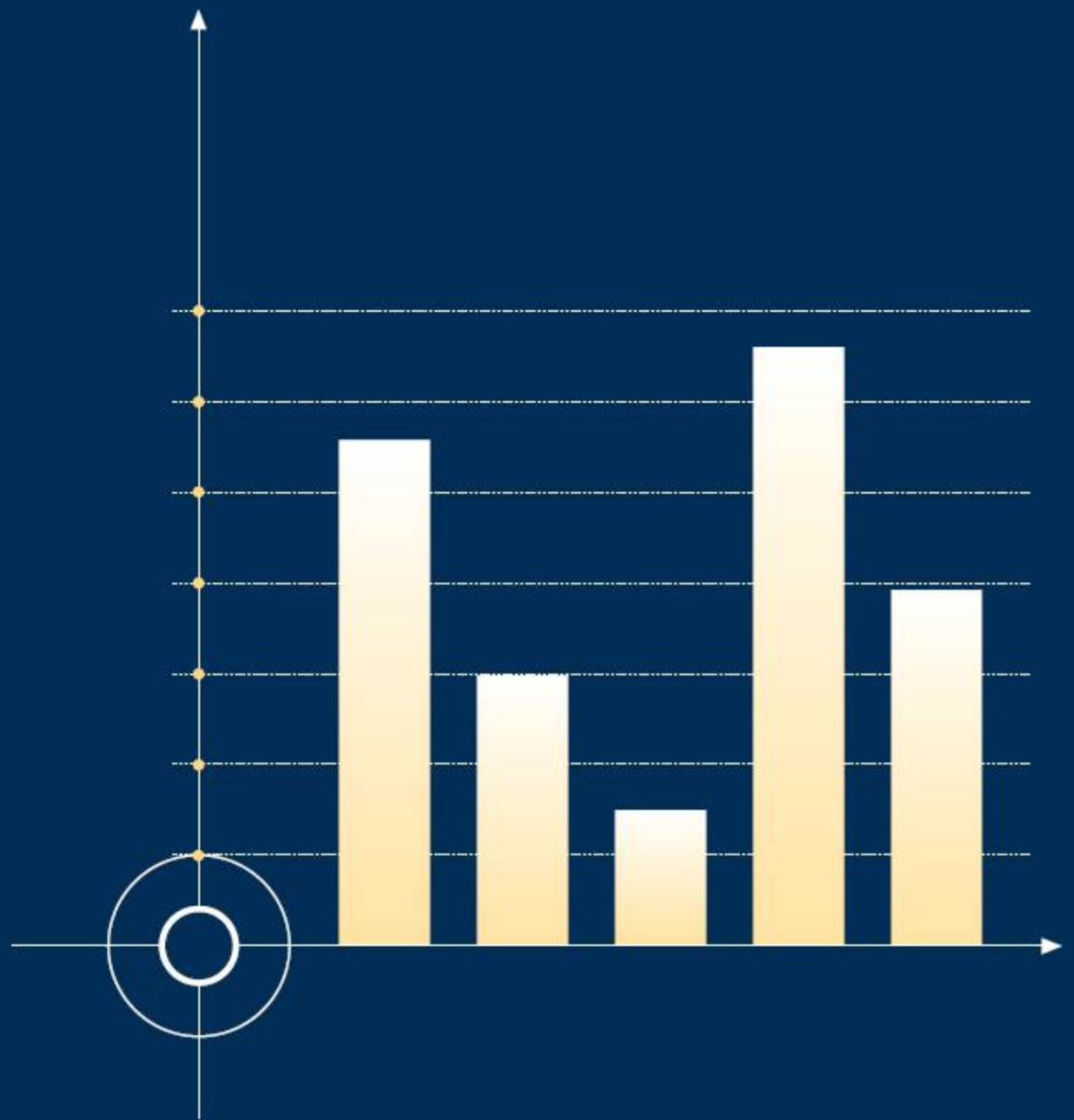


Relatório *Mensal* **de Economia**

Edição da Associação Empresarial de Portugal



AEP

ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL
CÂMARA DE COMÉRCIO E INDÚSTRIA

RELATÓRIO MENSAL DE ECONOMIA – Nº 122

EDIÇÃO DA ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL

MARÇO 2005

DESTAQUE:.....	3
ECONOMIA INTERNACIONAL.....	5
ECONOMIA NACIONAL.....	26

DESTAQUE:

Economia Internacional

(...) a Grécia deverá corrigir o défice em 2005 e 2006 com base em medidas de natureza permanente (...) (pag.5)

[Na zona do euro] o crescimento do PIB em 2005 deverá ser de 1,6% em termos reais (...), significando um abrandamento de 0,4 pontos percentuais face a 2004. (pag.7)

(...) o índice de produção industrial da zona do euro subiu 0,5% durante Dezembro passado (...), mas não foi suficiente para evitar o abrandamento do índice no conjunto do quarto trimestre de 2004 (...)(pag.7)

Os últimos resultados fornecidos pelos inquéritos aos consumidores e às empresas (...) indicam uma deterioração do clima de confiança dos agentes económicos da zona do euro em Fevereiro. (pag.8)

Um estudo conjunto das Câmaras de Comércio alemãs indica que as empresas alemãs estão a transferir de forma crescente actividades de I&D para a Europa Central e a Ásia (...) (pag.9)

A câmara baixa do Parlamento [francês] aprovou a proposta de lei do governo que visa flexibilizar a norma das 35 horas de trabalho semanais. (pag.12)

No início de Fevereiro, a Reserva Federal decidiu o sexto aumento consecutivo de 0,25 pontos na sua principal taxa de juro de referência (...) (pag.16)

A informação mais recente (...) permaneceu compatível com um andamento favorável da actividade económica nos Estados Unidos. (pag.19)

(...) o Banco do Japão reafirmou que a economia nipónica permanece numa tendência de recuperação (...)(pag.20)

No mercado cambial, o mês de Fevereiro foi caracterizado pela retoma do movimento descendente do dólar relativamente ao euro e à libra (...) (pag.21)

Em Fevereiro observou-se uma subida moderada dos principais índices accionistas internacionais (...) (pag.22)

A cotação média do *brent* subiu 3,1% em Fevereiro, fixando-se em 45,59 dólares por tonelada. (pag.25)

Economia Nacional

O Comité de gestão do Programa Operacional da Região Norte aprovou a aplicação de 122 milhões de euros de investimento na região (...) (pag.27)

O grupo CTT encerrou o exercício de 2004 com um resultado líquido de 50,1 milhões de euros (...) (pag.28)

O lucro da Brisa aumentou 21% no ano passado (...) (pag.28)

(...) a EDP apresentou um resultado líquido de 440,2 milhões de euros (...) (pag.28)

A taxa de variação homóloga do crédito interno, em média do quarto trimestre, foi de 5,3%, o que representou uma aceleração assinalável face ao trimestre precedente. (pag.30)

O mês de Fevereiro saldou-se por um recuo dos principais títulos na bolsa portuguesa, em contra ciclo com as praças financeiras internacionais (...) (pag.31)

O indicador coincidente de actividade económica do Banco de Portugal manteve, em Janeiro, o perfil de abrandamento dos cinco meses anteriores. (pag.32)

A informação mais recente sobre a formação bruta de capital fixo (FBCF) sugere uma significativa recuperação do ritmo de crescimento em termos homólogos no início de 2005. (pag.34)

A subida em cadeia da população desempregada (...) determinou uma nova subida da taxa de desemprego em termos trimestrais, (...) para 7,1%. (pag.36)

Em Janeiro verificou-se uma quebra homóloga mais acentuada no índice de produção industrial do INE (...) (pag.37)

Os dados qualitativos disponíveis (...) apontaram para um andamento favorável das vendas nos próximos meses, dada a melhoria das perspectivas de produção e dos preços por parte dos industriais. (pag.40)

A taxa de variação homóloga (tvph) do IPC aumentou 0,2 pontos percentuais em Fevereiro, para 2,2% (...) (pag.42)

Em termos médios anuais, o indicador de competitividade-custo subiu 2,0% em 2004, o que indicia um menor ritmo de perda de competitividade-custo da economia nacional que o registado no conjunto de 2003 (6,1%). (pag.44)

O andamento desfavorável das balanças corrente e de capital em 2004 conduziu a uma subida de 90% no défice conjunto (...) (pag.46)

ECONOMIA INTERNACIONAL

1. União Europeia / Zona Euro

1.1. Envolvente

No âmbito do procedimento dos défices excessivos relativo à Grécia, a Comissão Europeia propôs a concessão de um ano suplementar (2006) para a correcção do rácio do défice público no PIB (5,5% em 2004) de modo a respeitar o limite de 3%, justificando com “a considerável dimensão do ajustamento que tem de ser feito” e o elevado custo económico associado. O ano suplementar corresponderá, assim, ao segundo ano depois de ter sido detectado o défice excessivo. **A proposta foi aprovada pelo Conselho de ministros das Finanças**, que acrescentou que a Grécia deverá corrigir o défice em 2005 e 2006 com base em medidas de natureza permanente, bem como assegurar que o rácio da dívida pública no PIB “se aproxima do valor de referência (60%) a um ritmo satisfatório” – designadamente via identificação e controlo dos factores que são registados directamente como dívida (não contabilizados no saldo orçamental).

Perante a disparidade de orientação no que toca as políticas de imigração ao nível dos Estados-Membros da União Europeia, a Comissão defendeu uma maior cooperação entre os diferentes países neste âmbito e mostrou a intenção de consultar os Estados-Membros com vista à criação de um sistema de informação sobre os fluxos de imigração na UE. Aquele funcionaria como um sistema de alerta precoce, abrindo espaço à discussão entre Estados-Membros antes da implementação de medidas concretas.

De acordo com um relatório da Comissão Europeia, esta tem actualmente 1684 grupos de aconselhamento, estabelecidos pelos seus diversos departamentos com vista à revisão de políticas, harmonização da acção dos governos nacionais ou o fornecimento de opinião técnica especializada. Os grupos são constituídos por representantes dos governos nacionais, académicos, membros de associações empresariais e de grupos de consumidores, entre outros. Os grupos de aconselhamento não são remunerados mas recebem despesas de representação do orçamento comunitário.

O Parlamento Europeu pediu a retirada da proposta de directiva sobre a aplicação de patentes ao *software* informático, apresentada pela Comissão para votação.

Trata-se de uma proposta legislativa que gerou muita controvérsia no seio da indústria de *software*. Cabe agora à Comissão apresentar uma nova proposta ou defender a actual e,

levá-la a votação. A presente proposta recebeu o apoio do Conselho de ministros, mas este não lhe concedeu ainda aprovação formal.

1.2. Política Monetária

INDICADORES MONETÁRIOS E FINANCEIROS – ZONA EURO

	03: III	03: IV	04: I	04: II	04: III	Out- 04	Nov- 04	Dez- 04	Jan- 05
Agregado Monetário M3 ⁽¹⁾	8,1	7,5	6,4	5,2	5,7	5,8	5,9	6,1	6,3
Taxas de Juro Mercado Monetário									
- taxa <i>overnight</i>	2,07	2,01	2,02	2,04	2,05	2,11	2,09	2,05	2,08
- Euribor a 3 meses	2,14	2,15	2,06	2,08	2,12	2,15	2,17	2,17	2,15
<i>Yields</i> Obrig. Estado a 10 anos	4,16	4,37	4,15	4,36	4,21	3,98	3,87	3,69	3,63
Taxas de Juro Bancárias									
- Depósitos a prazo até 1 ano	1,90	1,88	1,90	1,88	1,91	1,92	1,94	-	-
- Emprést. até 1 ano a empresas ⁽²⁾	4,13	4,09	3,99	3,94	4,04	4,02	4,03	-	-

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

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

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

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

Segundo o BCE, a volatilidade das taxas de variação homólogas do IHPC deverá manter-se nos próximos meses, reflectindo o comportamento irregular dos preços internacionais do petróleo. Todavia, o BCE continua a esperar uma redução da inflação para valores inferiores a 2% ao longo de 2005, desde que não se registem novos choques adversos.

A autoridade monetária da zona do euro mantém que “não existe evidência de que as pressões inflacionistas internas subjacentes se estejam a acumular na área do euro”, dada a evolução moderada da actividade económica e dos salários. Contudo, é renovado o alerta para os riscos em sentido ascendente para a estabilidade de preços a médio prazo, com origem nos possíveis efeitos de segunda ordem da escalada dos preços do petróleo, via revisão em alta das expectativas de inflação dos trabalhadores e empresas, e no dinamismo crescente da liquidez prevalecente na zona do euro. O BCE faz também notar que a combinação deste último factor com o forte crescimento observado no crédito à habitação poderá tornar-se **“fonte de aumentos insustentáveis de preços nos mercados imobiliários”**.

1.3. Economia Real

De acordo com as mais recentes previsões do BCE para a economia da zona do euro (versão intercalar de Março), o crescimento do PIB em 2005 deverá ser de 1,6% em termos reais (ponto central do intervalo de previsão), **significando um abrandamento de 0,4 pontos percentuais face a 2004**. Segundo as mesmas previsões, a inflação média anual situar-se-á em 1,9%, contra 2,1% em 2004. As revisões face às projecções de Dezembro foram de -0,3 pontos percentuais para a taxa de crescimento do PIB e de -0,1 ponto para a inflação.

Os dados mais recentes divulgados para a zona do euro confirmam o arrefecimento da conjuntura no quarto trimestre de 2004, tanto em termos de actividade produtiva industrial como de confiança empresarial na indústria e nos serviços. Já em Janeiro, observou-se uma importante descida da taxa de inflação, enquanto que o mercado laboral permaneceu pouco dinâmico.

Segundo dados provisórios do Eurostat (corrigidos de sazonalidade), o índice de produção industrial da zona do euro subiu 0,5% durante Dezembro passado, depois de dois meses de contracção. Este andamento em cadeia mais favorável permitiu uma subida da taxa de variação homóloga para 1,0% (face a somente 0,3% em Novembro), **mas não foi suficiente para evitar o abrandamento do índice no conjunto do quarto trimestre de 2004** (taxa de variação homóloga média de 0,8%, contra 2,7% no terceiro trimestre). Detalhando por tipos de produtos, o comportamento do índice geral em termos trimestrais ficou a dever-se ao desempenho desfavorável de todas as indústrias. A produção das indústrias de bens duradouros (consumo e investimento) foi a mais penalizada, enquanto que, em contraste, as indústrias de bens intermédios mantiveram um ritmo de expansão acima da média da indústria.

Em média anual, o índice de produção industrial da zona do euro acelerou para 1,9% em 2004, face a -0,6% e 0,3% em 2002 e 2003. A recuperação verificada no ano transacto reflectiu o contributo positivo de todas as indústrias à excepção das de produtos energéticos. A recuperação nas indústrias de bens de investimento foi especialmente notória.

Em Janeiro, a taxa de variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) da zona do euro recuou substancialmente (0,5 pontos percentuais), estabelecendo-se em 1,9%, o valor mais baixo dos últimos dez meses. Esta desaceleração do IHPC deveu-se tanto à componente mais volátil como à tendência de fundo da inflação. Quanto a esta última, a descida da taxa de variação homóloga da medida de

inflação subjacente foi de 0,3 pontos percentuais para 1,8%, o que constituiu um valor mínimo de ano e meio.

Os países da zona do euro com taxas de variação homólogas mais elevadas em Janeiro foram a Grécia (4,2%), Espanha (3,1%) e o Luxemburgo (com 2,8%), enquanto que os valores mais baixos foram os da Finlândia (-0,2%), Holanda (1,3%) e Alemanha (1,6%).

De acordo com dados do Eurostat (ajustados de sazonalidade), a taxa de desemprego da zona do euro fixou-se em 8,8% em Janeiro, o mesmo valor dos nove meses precedentes (à excepção do mês de Novembro, com uma taxa de 8,7%). Em Janeiro de 2004, a taxa de desemprego era 0,1 ponto percentual superior. Quanto ao número de desempregados, ainda em Dezembro, a taxa de variação homóloga foi nula, depois de -0,4% nos dois meses anteriores.

Os últimos resultados fornecidos pelos inquéritos aos consumidores e às empresas (compilados pela Comissão Europeia) **indicam uma deterioração do clima de confiança dos agentes económicos da zona do euro em Fevereiro**. O indicador compósito de clima económico apresentou uma importante descida naquele mês, retomando assim a trajectória descendente de Novembro e Dezembro.

Registou-se uma descida de todos os indicadores sectoriais. Destaca-se, pela sua importância, o recuo do indicador de confiança dos serviços, que anulou a significativa subida do mês anterior, assim como da indústria transformadora, neste caso, já o terceiro consecutivo (num quadro de deterioração das apreciações dos empresários quanto às carteiras de encomendas). O indicador de confiança dos consumidores não registou alterações, permanecendo no nível dos cinco meses anteriores.

Em termos de tendências, verifica-se um movimento descendente da confiança na indústria transformadora e nos serviços (mais acentuada no primeiro caso, mais gradual e com um andamento mensal irregular no segundo). No caso do comércio a retalho e dos consumidores a tendência é de estabilização, desde finais de 2003 e meados de 2004, respectivamente, embora seja de notar o andamento mensal bastante irregular do primeiro. **O indicador para a construção é o único que apresenta uma tendência positiva**, em curso já desde finais de 2003.

2. Principais Parceiros Comerciais de Portugal

2.1. Alemanha

O governo, as autarquias e os sindicatos chegaram a acordo com vista à reforma do sistema salarial da Administração Pública em sede de contratação colectiva,

abrangendo 2,1 milhões de funcionários. A reforma traduzir-se-á, entre outros aspectos, na introdução de um factor de mérito/productividade na progressão salarial em detrimento de factores como os anos de serviço, o estado civil ou o número de filhos; na fixação do horário semanal em 39 horas, significando uma redução de uma hora nos Estados de Leste e um aumento de meia hora nos restantes; flexibilização do horário laboral, podendo este atingir as 45 horas semanais, com compensação nas duas semanas subsequentes; na convergência salarial entre os Estados de Leste e de Oeste até 2007. Por outro lado, o acordo negociado substitui, para o triénio 2005-2007, a actualização salarial percentual por um pagamento único de 300 euros por ano.

Um estudo conjunto das Câmaras de Comércio alemãs indica que as empresas alemãs estão a transferir de forma crescente actividades de I&D para a Europa Central e a Ásia, para apoiar os seus investimentos em unidades produtivas nessas regiões. Segundo o estudo, cerca de 20% das empresas inquiridas manifestaram a intenção de deslocar actividades de I&D para o exterior durante os próximos três anos. Por outro lado, metade das empresas que já o fizeram afirmou ter reduzido capacidade de investigação na Alemanha.

De acordo com os indicadores económicos disponíveis, registou-se uma sustentação da produção industrial no início do corrente ano mas uma deterioração da confiança empresarial, tanto na indústria como nos serviços. Do lado da procura, a despesa privada em bens de consumo atenuou o ritmo de contracção, num contexto de alguma melhoria da confiança das famílias.

O índice global de produção industrial (incluindo construção) apresentou em Janeiro algum abrandamento, passando para uma taxa de variação homóloga de 3,5%, menos 1,3 pontos percentuais que em Dezembro. **No entanto, o índice manteve um ritmo de crescimento superior ao registo médio do quarto trimestre de 2004 (2,8%).** O perfil de evolução da produção na indústria transformadora foi similar, embora com variações homólogas mais elevadas (taxa de variação de 4,5% em Janeiro).

Também o índice do volume de novas encomendas de bens industriais revelou um abrandamento em Janeiro, explicado fundamentalmente pela forte desaceleração da componente doméstica, em inversão do movimento de recuperação dos dois meses anteriores (esta componente havia sido determinante para a aceleração do índice global no quarto trimestre de 2004). As carteiras de encomendas de origem externa abrandaram de modo menos pronunciado, continuando a apresentar as taxas de variação homólogas mais elevadas.

O indicador de clima empresarial Ifo (para a indústria transformadora, construção e comércio) evidenciou um recuo importante em Fevereiro, depois de ter estabelecido o valor máximo de quase um ano em Janeiro. Verificou-se uma deterioração quer das expectativas dos empresários quanto à evolução da economia nos próximos meses, quer das avaliações quanto à situação económica corrente. O clima empresarial apenas não se degradou no comércio grossista (onde estabilizou). Apesar do comportamento desfavorável do indicador global em Fevereiro, ainda é cedo para se perceber se se trata de um retorno à tendência descendente do segundo semestre de 2004 ou apenas de uma pausa na recente trajectória de recuperação.

Quanto a indicadores de procura interna final, a informação disponível indica uma atenuação do ritmo de quebra da despesa das famílias em bens de consumo no início de 2005. O volume de vendas do comércio a retalho apresentou uma taxa de variação homóloga, em termos reais, de -0,4% em Janeiro, o que compara com -2,6% em Dezembro e -2,2% na média do quarto trimestre de 2004.

No que respeita o mercado de trabalho, o número de desempregados continuou a reflectir, em Fevereiro, o efeito estatístico associado a alterações à legislação laboral (com entrada em vigor em Janeiro último). Aquele número aumentou em 129,8 mil pessoas (depois de 288,1 mil em Janeiro) para um total de 4,909 milhões de pessoas (dados corrigidos de sazonalidade). Do mesmo modo, a taxa de desemprego registou em Fevereiro uma importante variação mensal (0,5 pontos percentuais), subindo para 12,6% (valor não ajustado). A variação face a Fevereiro de 2004 ascendeu a 1,5 pontos (1,1 pontos de variação homóloga em Janeiro).

2.2. Reino Unido

O governo anunciou novas regras de imigração, mais estritas, para os trabalhadores com origem fora da UE. Estas prevêm a aplicação de um sistema de pontuação para ordenação dos trabalhadores segundo as suas qualificações e ocupação profissional, em substituição do actual complexo sistema de autorizações de trabalho. O sistema de pontuação para os trabalhadores operará em conjunto com a fixação de quotas por qualificação e ocupação profissional. Os trabalhadores não qualificados terão eventual autorização de entrada apenas para preencherem quotas de cariz temporário.

Os dados económicos disponíveis indicam, grosso modo, uma estabilização da conjuntura industrial no início do ano, tanto em termos de actividade produtiva como de confiança empresarial. É, contudo, de assinalar a deterioração da confiança empresarial no comércio a retalho e, em menor grau, nos serviços. Do lado da procura, a despesa das famílias em bens de consumo acelerou um pouco em Janeiro, enquanto que o nível de confiança dos consumidores se manteve elevado.

O índice geral para a produção industrial registou uma ligeira descida de 0,1% durante Janeiro (dados corrigidos de sazonalidade), depois de dois meses de recuperação. **Apesar da evolução em cadeia desfavorável, a taxa de variação homóloga manteve-se ligeiramente positiva, em 0,1%**, face a 0,2% em Dezembro e -0,5% na média do quarto trimestre de 2004. **Note-se, contudo, que a evolução da indústria transformadora foi bastante mais favorável**, com uma variação homóloga de 1,3% em Janeiro (suportada pelas indústrias de bens de consumo e de investimento), face a 0,6% no conjunto do último trimestre do ano passado.

No que toca a procura interna, a informação respeitante às despesas das famílias em bens de consumo indica uma ligeira aceleração em Janeiro. Neste mês, a taxa de variação homóloga real do volume de vendas do comércio a retalho (sem automóveis) estabeleceu-se em 3,9%, face a 3,2% em Dezembro, com o comportamento muito positivo da componente alimentar a justificar a totalidade da aceleração. No entanto, o ritmo de expansão registado no primeiro mês do ano permaneceu aquém do crescimento homólogo médio do quarto trimestre de 2004 (4,8%).

No que se refere ao mercado de trabalho, os dados mostram algum abrandamento do número de empregados na média dos três meses até Janeiro em termos homólogos. Já em Fevereiro, o número de desempregados inscritos recuou apenas marginalmente (em 700 pessoas) para um total de 813,3 mil pessoas (dados corrigidos de sazonalidade). Trata-se de um novo mínimo de cerca de trinta anos. A taxa de desemprego correspondente permaneceu em 2,6%.

Os salários nominais evidenciaram uma taxa de variação homóloga de 4,4% na média dos três meses até Janeiro, o mesmo valor que em Dezembro (os dados deste mês foram revistos em alta).

O Comité de Política Monetária do Banco de Inglaterra não alterou a sua orientação de política monetária na sua reunião de Fevereiro, deixando a principal taxa de juro de

referência em 4,75%. A última alteração de taxas foi uma subida de 0,25 pontos percentuais há seis meses atrás.

Tendo em conta o índice de preços que serve de indicador de referência do Banco de Inglaterra, a taxa de inflação homóloga permaneceu em Fevereiro em 1,6% (a 0,4 pontos percentuais do valor-objectivo das autoridades monetárias britânicas para o médio prazo). 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, dos transportes e dos combustíveis, em contraste com a acentuação da queda dos preços dos bens industriais não energéticos.

2.3. França

A câmara baixa do Parlamento aprovou a proposta de lei do governo que visa flexibilizar a norma das 35 horas de trabalho semanais. À luz das regras agora aprovadas, os trabalhadores poderão praticar um horário que exceda aquele limite desde que cheguem a acordo colectivo com os empregadores.

Ambas as câmaras do Parlamento aprovaram as necessárias alterações à Constituição para permitir o referendo ao Tratado Constitucional da UE.

O ministro do Trabalho, Jean-Louis Borloo, anunciou um plano de incentivo ao emprego de baixa remuneração nos serviços (nomeadamente de limpeza, de jardinagem e de cuidados infantis e a idosos) para os próximos três anos. O objectivo é a criação de até 500 mil empregos recorrendo à concessão de benefícios fiscais aos empregadores e de benefícios em termos de formação e segurança social aos trabalhadores.

Segundo o Gabinete de Estatística, o PIB aumentou 0,8% em cadeia no quarto trimestre de 2004, depois uma variação real nula no trimestre anterior (dados corrigidos de sazonalidade). Esta recuperação levou a **uma subida da taxa de variação homóloga do PIB de 0,2 pontos percentuais para 2,2%.**

Na óptica da despesa, salienta-se a aceleração do consumo privado para uma variação homóloga de 2,5%, face a 1,6% no terceiro trimestre. Esta evolução, em conjunto com o abrandamento das importações (em 1,8 pontos para 8,5%), mais que compensou o abrandamento das exportações (para 3,5%) e das restantes componentes de despesa doméstica (consumo público, para 2,0%, e formação bruta de capital fixo, para 2,3%).

Em termos médios anuais, o PIB apresentou uma taxa de crescimento real de 2,3% em 2004 (a mais elevada em quatro anos), contra somente 0,5% em 2003.

Os indicadores de conjuntura mais recentes indiciam uma deterioração da conjuntura industrial durante o primeiro trimestre de 2005, sobretudo a avaliar pela evolução desfavorável da confiança empresarial (a produção manteve um comportamento bastante positivo no primeiro mês do ano). A confiança degradou-se também no caso dos consumidores, sendo notório o abrandamento das despesas das famílias em bens de consumo em Janeiro.

O índice de produção industrial global registou um aumento de 0,2% durante Janeiro, depois de uma subida de 0,6% no mês antecedente (dados corrigidos de sazonalidade). **Em comparação anual, o índice global acelerou em Janeiro para uma taxa de variação homóloga de 2,9%**, mais 0,7 pontos percentuais que no mês anterior e mais 1,3 pontos que a média do quarto trimestre de 2004. Destaca-se a aceleração da produção dos bens intermédios para uma taxa de variação homóloga de 3,0%.

De acordo com os últimos dados do inquérito de conjuntura à indústria, manteve-se a boa avaliação dos empresários da indústria quanto à actividade produtiva recente, mas também a trajectória negativa das expectativas de produção para os próximos meses. **Degradaram-se também as avaliações relativamente ao nível das carteiras de encomendas, sendo de assinalar a descida abaixo do nível médio de longo prazo no caso da componente de origem externa.**

Quanto aos indicadores de procura interna final, as despesas de consumo das famílias em bens industriais abrandaram bastante em Janeiro, embora mantendo um importante ritmo de crescimento real. A taxa de variação homóloga real fixou-se em 3,8%, contra 6,2% em Dezembro e 5,0% na média do quarto trimestre de 2004. Este abrandamento reflectiu a perda de dinamismo da generalidade das rubricas, embora aquela tenha sido especialmente vincada na componente de consumo corrente, embora devido a um efeito-base desfavorável. A despesa em bens de consumo duradouro doméstico manteve-se a mais dinâmica, com uma variação homóloga real de 10,4%.

No que toca o mercado de trabalho, o número de desempregados subiu em Janeiro em 30 mil pessoas para um total de 2,716 milhões de desempregados (dados corrigidos de sazonalidade). **Como consequência, a taxa de desemprego correspondente subiu para 10,0%**, depois um ano e meio a oscilar entre 9,8% e 9,9%. O valor de Janeiro foi o mais elevado de cerca de cinco anos.

2.4. Espanha

Segundo o ministro da Economia, Pedro Solbes, o défice público total deverá ter ficado aquém dos 0,8% do PIB inicialmente previstos pelo governo socialista. A informação disponível aponta para um excedente de 0,8% do PIB na Segurança Social, um excedente de 0,2% nas regiões e um saldo nulo nos municípios.

O governo aprovou um pacote de medidas estruturais para aumentar a produtividade da economia e incentivar a criação de emprego. Em termos operacionais, salientam-se os objectivos de aumento da qualidade e eficiência dos serviços e políticas públicas, aumento da concorrência nos sectores regulados (energia, telecomunicações e transportes), fomento do arrendamento de habitações e promoção da utilização das tecnologias da informação nas PME. **A par deste pacote será implementada uma reforma fiscal em sede de IRS, ainda em preparação.** Os seus princípios base são a redução do número de escalões de cinco para três, com taxas marginais em torno dos 20%, 30% e 40% (actualmente a taxa máxima é de 45% e a mínima de 15%), o aumento do limite máximo de isenção de imposto dos 3400 euros para os 10000 euros de rendimento bruto anual e a redução dos limites máximos para as deduções dos encargos com juros de empréstimos para aquisição de habitação e dos descontos para planos de pensões.

O governo anunciou uma amnistia para os imigrantes ilegais que provem que têm um contrato de trabalho e residência fixada em território espanhol. A medida deverá abranger cerca de 800 mil trabalhadores.

O referendo ao Tratado Constitucional da UE teve como resultado uma vitória do 'Sim' com cerca de 80% dos votos, embora a taxa de participação se tenha ficado pelos 40%. A Espanha foi o primeiro Estado-Membro a realizar o referendo ao Tratado Constitucional.

De acordo com o Instituto de Estatística, o PIB registou uma expansão de 0,8%, em termos reais, durante o quarto trimestre de 2004, face a 0,6% no trimestre precedente (dados corrigidos de sazonalidade). O andamento em cadeia favorável levou a **um aumento da taxa de variação homóloga do PIB para 2,7%** (mais 0,1 ponto percentual que no terceiro trimestre).

Segundo a óptica da despesa, a aceleração do produto em termos homólogos deveu-se ao maior dinamismo do consumo público (crescimento de 5,4%), da formação bruta de capital fixo (6,0%) e das exportações de bens e serviços (5,2%). O efeito da aceleração destas

rubricas foi parcialmente compensado pela aceleração das importações (para 10,2%). Na óptica da produção, destaca-se a aceleração do VAB da construção e dos serviços, em contraponto com o abrandamento do VAB do ramo industrial.

Em termos médios anuais, o PIB cresceu 2,7% em 2004, acelerando um pouco face ao ano anterior (2,5%). Tratou-se do ritmo de crescimento mais elevado dos últimos três anos.

Os dados disponíveis apontam para uma melhoria da actividade industrial no início de 2005, embora acompanhada de uma deterioração da confiança empresarial (não só na indústria mas também na construção e comércio a retalho). Do lado da procura, a despesa privada em bens de consumo abrandou, apesar da estabilização da confiança das famílias num nível bastante elevado.

O índice de produção industrial global acelerou um pouco em Janeiro, estabelecendo uma taxa de variação homóloga de 1,1%, acima do ritmo de crescimento médio do quarto trimestre de 2004 (0,5%). Contudo, esta melhoria deveu-se na quase totalidade ao forte crescimento da produção das indústrias energéticas.

No que toca a procura interna final, os dados apontam para um abrandamento da despesa das famílias em bens de consumo no início do ano. A taxa de variação homóloga real do volume de vendas do comércio a retalho (sem automóveis) fixou-se, em Janeiro, em 0,6%, contra 2,2% na média do quarto trimestre de 2004. A desaceleração deveu-se tanto à componente corrente como de bens duradouros, ainda que explicada, em boa parte, por efeitos de calendário significativos.

Quanto ao mercado de trabalho, o número de desempregados inscritos recuou ligeiramente de Dezembro para Janeiro (em 6 mil pessoas) para um total de 1,717 milhões de pessoas (valores não corrigidos de sazonalidade). Este movimento foi determinado em grande parte por efeitos de cariz sazonal, levando a uma alteração apenas ligeira da taxa de variação homóloga (para -2,0%, face a -2,2% em Dezembro).

A taxa de variação homóloga do índice de preços do consumidor (IPC) subiu em Fevereiro 0,2 pontos percentuais para 3,3%, depois de ter estabelecido no mês anterior o valor mais baixo de oito meses.

A aceleração do IPC foi explicada pelas rubricas de comportamento habitualmente mais errático: os bens alimentares não transformados e os produtos energéticos, cujos preços aceleraram, respectivamente, 1,2 e 1,5 pontos percentuais para 3,5% e 7,6% de taxa

de variação homóloga. Já a inflação subjacente estabilizou em 2,8%, com a desaceleração dos preços dos bens industriais não energéticos (para 0,9%) a compensar a aceleração dos preços dos serviços (para 3,9%).

3. Estados Unidos da América

3.1. Envolvente Política, Social e Económica

No início de Fevereiro, a Reserva Federal decidiu o sexto aumento consecutivo de 0,25 pontos na sua principal taxa de juro de referência, passando para 2,5%, o nível mais elevado desde Outubro de 2001. O Banco Central norte-americano reiterou a intenção de restaurar gradualmente a política monetária neutral, dado o baixo nível de inflação subjacente e o crescimento moderado da produção, que tem permitido uma melhoria das condições de emprego. O Comité de Política Monetária confirmou o balanço equilibrado dos riscos para o crescimento e a estabilidade de preços nos próximos trimestres, mas referiu que está particularmente atento ao segundo objectivo, prometendo responder prontamente a uma alteração nas perspectivas.

No seu testemunho semestral perante o Congresso, em meados de Fevereiro, **o Presidente da Reserva Federal mostrou-se satisfeito com a evolução da economia norte-americana nos últimos seis meses**, salientando a maior consistência do crescimento económico e a manutenção de um baixo nível de inflação, não obstante o aumento dos preços da energia e a subida dos custos laborais unitários com o abrandamento da produtividade. Em relação às contas públicas, Alan Greenspan voltou a defender a necessidade de uma disciplina fiscal mais apertada para enfrentar os custos acrescidos com a Segurança Social nos próximos anos, tendo em conta a reforma da geração nascida no pós-guerra. A consolidação orçamental permitirá ainda contrariar a subida do défice da Balança Corrente, a par com a depreciação acumulada do dólar. Greenspan alertou ainda para o fosso cada vez maior entre os salários dos trabalhadores qualificados e os restantes (cada vez menos solicitados face à crescente concorrência internacional) no mercado de trabalho dos Estados Unidos, fenómeno que deverá ser contrariado através do reforço de algumas disciplinas nucleares logo nos primeiros níveis de escolaridade. **O Presidente da Reserva Federal mostrou-se ainda intrigado pelo aumento das taxas directoras apenas se estar a reflectir nas taxas de juro de curto prazo**, notando-se uma diminuição persistente nos prazos mais longos que não pode ser atribuída unicamente a factores técnicos do mercado obrigacionista dos Estados Unidos (como as compras de títulos do Tesouro por parte dos bancos centrais asiáticos), já que tem sido observada a nível mundial.

Relativamente às projecções económicas para 2005 e 2006, o relatório entregue no Congresso aponta para a manutenção do crescimento moderado do PIB (intervalos de variação homóloga no quarto trimestre de 3,5% a 4% e 3,3% a 3,8%, respectivamente, após 3,7% em 2004) **e de um baixo nível de inflação** (entre 1,5% e 2% nos dois anos, tomando como referência a variação homóloga do deflator do consumo privado no quarto trimestre).

A Administração Bush apresentou a proposta de Orçamento para o ano fiscal de 2006, em que se prevê uma redução do saldo deficitário para 390 mil milhões de dólares (ou 3% do PIB, menos 0,5 pontos que em 2005), face a um valor recorde de 427 mil milhões de dólares na estimativa de 2005. A melhoria da situação orçamental decorre de uma subida mais forte na receita do que na despesa pública (6,1% e 3,6%, respectivamente), que é alvo de uma redução na componente discricionária não relacionada com a defesa e segurança interna (0,5%), em resultado da extinção de algumas agências federais e programas sociais. No total, a despesa discricionária deverá crescer 2,1%, abaixo da taxa de inflação prevista (2,3%). **Refira-se, no entanto, que a proposta orçamental não inclui despesa relacionada com a permanência de forças militares no Iraque e no Afeganistão**, até agora financiada por orçamentos suplementares. Por outro lado, **na projecção orçamental até 2010 é cumprida a meta de reduzir o défice orçamental em metade mas não são contemplados os custos de transição do projecto de reforma da Segurança Social**, que prevê a possibilidade dos trabalhadores canalizarem até dois terços dos actuais descontos obrigatórios para contas de poupança individuais. Estas contas serão alvo de regulamentação pelo Estado e estarão acessíveis apenas na altura de reforma, complementando as pensões pagas pelo sistema tradicional.

No cenário macroeconómico do Orçamento, a Administração Bush prevê um crescimento de 3,5% do PIB em 2006 e uma taxa de inflação de 2,3%, valores ligeiramente inferiores às previsões de 2005 (menos 0,1 ponto em ambos os casos).

3.2. Economia Real

O Departamento do Comércio reviu em alta a estimativa de crescimento do PIB no quarto trimestre, passando para 3,8% em variação trimestral anualizada e para 3,9% em termos homólogos, o que traduz um abrandamento ligeiro da actividade económica nesse período. A melhoria dos dados incidiu principalmente sobre as rubricas de investimento e exportações (taxas de variação trimestral anualizada de 13,4% e 2,4%, respectivamente, em vez de 9,2% e -3,9%).

Em Janeiro observou-se uma redução da taxa de inflação homóloga medida pelo índice de preços no consumidor, situando-se em 3% (menos 0,3 pontos que em Dezembro). Este comportamento resultou do abrandamento nas componentes de energia e alimentação, verificando-se um ligeiro aumento da inflação subjacente (0,1 ponto, para 2,3%), que exclui as duas rubricas referidas.

O último inquérito às famílias do Departamento do Comércio, referente a Janeiro, evidenciou variações mensais negativas nas despesas de consumo e no rendimento disponível (-0,2% e -2,8% em termos reais, respectivamente), a corrigir em baixa após o forte aumento verificado em Dezembro com a distribuição de um dividendo extraordinário pela empresa Microsoft. Em comparação homóloga, a taxa de crescimento do consumo privado reduziu-se para 3,4%, face a 3,8% em Dezembro.

Nas contas externas, os dados da Balança Corrente confirmaram um novo agravamento do saldo deficitário em 2004, passando para um nível recorde de 5,7% do PIB (cerca de 665,5 mil milhões de dólares, mais 135,2 que em 2003). O desequilíbrio foi-se acentuando ao longo de 2004 (até um máximo histórico de 187,9 mil milhões de dólares no quarto trimestre), reflectindo o alargamento do défice comercial e, em menor medida, a descida dos excedentes das balanças de serviços e rendimentos e o reforço das saídas líquidas em transferências correntes. Na Balança Financeira, o acréscimo de financiamento necessário para acomodar a subida do défice corrente resultou de um aumento mais forte nos fluxos de entrada do que de saída de capitais.

A informação mais recente, relativa a Janeiro, evidenciou um aumento significativo do défice da balança de bens e serviços, traduzindo a aceleração das importações. O crescimento das importações situou-se em 18,2% em termos homólogos, face a 13,5% nas exportações.

Os dados sectoriais disponíveis, referentes aos primeiros meses de 2005, revelaram uma evolução globalmente favorável, notando-se apenas algum abrandamento ao nível da indústria:

- com efeito, o índice de produção industrial reduziu a taxa de crescimento homólogo em 0,2 pontos no mês de Janeiro, para 4%, esperando-se uma nova desaceleração em Fevereiro, tendo em conta a descida do índice compósito ISM;
- nos serviços, o indicador ISM correspondente aumentou para próximo de 60 pontos em Fevereiro, o que sugere um maior crescimento dos negócios;

- o sector da construção revelou uma subida apreciável dos indicadores de actividade em Janeiro (despesa de construção e número de novas habitações construídas), mas o forte recuo verificado nas vendas de casas novas poderá condicionar a evolução do segmento residencial nos próximos meses.

O último relatório de emprego do Departamento de Trabalho norte-americano mostrou uma subida da taxa de desemprego em Fevereiro, situando-se em 6,4% (0,2 pontos acima do mínimo de três anos e meio atingido no mês precedente, mas em linha com o valor médio no segundo semestre do ano passado). Nos dados por estabelecimento, todavia, verificou-se um crescimento mais forte do emprego não agrícola (262 mil novos postos de trabalho), passando a abranger os sectores da construção e indústria, que evidenciaram um andamento menos favorável em meses recentes.

A informação mais recente dos indicadores avançados do instituto Conference Board permaneceu compatível com um andamento favorável da actividade económica nos Estados Unidos. Apesar de uma ligeira correcção em baixa no início de 2005, tanto o índice de confiança dos consumidores como o índice composto de indicadores económicos permaneceram próximos dos níveis máximos de seis meses.

4. Japão

4.1. Envolvente Política, Social e Económica

O Governador do Banco do Japão, Toshihiko Fukui, anunciou que poderá haver um ajustamento técnico no objectivo fixado para o montante das reservas dos bancos comerciais junto do Banco Central (introduzido após a descida da taxa de juro directora para próximo de zero), **embora tal não signifique uma alteração da actual política monetária expansionista.** A decisão apenas será tomada em Abril, altura em que termina a garantia estatal aos depósitos bancários, e resulta da dificuldade que o Banco Central tem enfrentado na cedência de liquidez por falta de procura dos bancos, que se encontram numa posição financeira mais sólida. Por outro lado, o Banco Central não pretende alterar a percepção do mercado relativamente à política monetária numa fase de menor dinamismo da actividade económica.

Fukui referiu ainda que o movimento descendente dos salários parece ter terminado mas ainda falta algum tempo para uma retoma sustentada do consumo privado, necessária para

ultrapassar o processo deflacionista. Só nessas condições o Banco Central irá alterar a sua política monetária.

Em Fevereiro, **os bancos japoneses MTFG e UFJ anunciaram os detalhes da sua fusão, que irá criar o maior banco mundial em termos de activos.** O MTFG irá comprar o UFJ por 29 mil milhões de dólares, numa operação que prevê o encerramento de 300 balcões e a saída de seis mil trabalhadores nos próximos 3 anos.

4.2. Economia Real

No relatório de conjuntura de Março, o Banco do Japão reafirmou que a economia nipónica permanece numa tendência de recuperação, embora se note um ajustamento de *stocks* nos sectores relacionados com tecnologias de informação. As exportações parecem começar a recuperar após uma fase de abrandamento, que se reflectiu na produção industrial. A evolução das exportações nos próximos meses dependerá em grande medida da procura externa de equipamento electrónico e do impacto da cotação do petróleo nos parceiros comerciais, segundo o Banco do Japão. No mercado de trabalho, as condições de emprego continuam a melhorar, reflectindo-se gradualmente num andamento mais favorável do rendimento e do consumo das famílias.

O Gabinete de Estatística divulgou uma revisão em alta dos dados do PIB no quarto trimestre, passando a evidenciar um crescimento de 0,1% em variação trimestral (interrompendo dois meses de quebra) e de 0,8% em termos homólogos, face a variações de -0,1% e 0,6% nas primeiras estimativas, respectivamente. **O crescimento médio anual do PIB em 2004 também foi revisto favoravelmente, situando-se em 2,7%** (mais 0,1 ponto que no primeiro reporte dos dados), o valor mais elevado desde 1996.

Em Janeiro observou-se uma recuperação do consumo e do rendimento disponível no Japão (variações homólogas reais de 2,6% e 1,3%, respectivamente, após -2,6% e -3,8% em Dezembro), de acordo com o inquérito mensal às famílias.

O índice de preços no consumidor do Japão retomou uma variação homóloga negativa no mês de Janeiro, após três meses de subida devido à aceleração da componente de bens alimentares frescos, que reflectiu a danificação de colheitas com a passagem de vários furacões pelo país. Excluindo a rubrica referida, o índice manteve uma quebra homóloga em torno de 0,2%.

A informação mais recente da Balança Corrente mostrou uma diminuição do saldo excedentário em Janeiro (para 1,5 milhões de ienes), traduzindo o agravamento do défice da balança de serviços. O excedente da balança comercial melhorou face aos últimos meses de 2004, em reflexo de uma retoma mais forte nas exportações do que no valor importado, mas não foi suficiente para contrariar a evolução da rubrica de serviços.

A taxa de desemprego japonesa prosseguiu no nível mais baixo dos últimos quatro anos em Janeiro (4,5%), apesar de um ligeiro aumento do número de desempregados face ao mês anterior.

Os indicadores avançados disponíveis apontaram para um andamento mais favorável da actividade económica japonesa no início de 2005. O índice mensal de condições de negócio situou-se acima da referência de expansão (50 pontos) em Janeiro, pela primeira vez em cinco meses, enquanto o indicador mensal de confiança do consumidor para a cidade de Tóquio aumentou para um máximo de seis meses em Fevereiro.

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 Fevereiro)

	Dólares por Euro	Libras por Euro	Ienes por Euro	Libras por Dólar	Ienes por Dólar
Terça, 1	1,303	0,693	135,160	0,532	103,754
Sexta, 4	1,296	0,688	134,710	0,531	103,959
Segunda, 7	1,284	0,687	133,980	0,535	104,313
Sexta, 11	1,286	0,690	136,110	0,537	105,881
Segunda, 14	1,297	0,687	136,200	0,530	105,036
Sexta, 18	1,304	0,689	137,630	0,528	105,553
Segunda, 21	1,306	0,689	137,760	0,528	105,523
Sexta, 25	1,317	0,690	138,740	0,524	105,385
Segunda, 28	1,326	0,690	138,040	0,520	104,126
Varição (1)	1,70%	-0,21%	2,28%	-1,88%	0,57%

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

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

No mercado cambial, o mês de Fevereiro foi caracterizado pela retoma do movimento descendente do dólar relativamente ao euro e à libra, assistindo-se ainda ao recuo do iene nos principais câmbios face à evolução menos favorável da actividade económica no Japão. Depois de uma forte recuperação em Janeiro, o dólar

prosseguiu em alta no início de Fevereiro com mais uma subida das taxas directoras da Reserva Federal, mas rapidamente inverteu o movimento com a indicação de diversificação de reservas por parte das autoridades sul coreanas (esperando-se igual comportamento dos restantes bancos centrais asiáticos), embora tal não signifique a venda de dólares mas apenas uma menor ponderação nas compras futuras, como foi esclarecido.

A variação das principais taxas de câmbio no conjunto do mês foi a seguinte: apreciação do euro em relação ao iene e ao dólar (2,28% e 1,7%, respectivamente) e da libra face ao dólar e ao euro (1,88% e 0,21%, respectivamente); depreciação do iene no câmbio com o dólar (0,57%).

A apreciação do euro face ao dólar e ao iene em Fevereiro reflectiu sobretudo o enfraquecimento destas duas moedas, num mês em que foram divulgados dados económicos menos favoráveis em alguns países da União Europeia.

Por sua vez, o iene registou o segundo mês consecutivo de depreciação face à moeda norte-americana, tendo sido penalizado pela divulgação de um recuo do PIB no quarto trimestre. **A descida do iene reflectiu ainda declarações de responsáveis nipónicos a refutar que a moeda acompanhará uma eventual revalorização da moeda chinesa face ao dólar**, especulação que tem sido aventada nos últimos meses e que foi reforçada no mês de Fevereiro pelo anúncio de mais um conjunto de medidas das autoridades chinesas no sentido da plena convertibilidade da moeda a longo prazo. Espera-se que, a prazo, as autoridades chinesas sigam o exemplo do Banco Central Russo, que em Fevereiro anunciou o abandono da paridade fixa com o dólar, passando o rublo a acompanhar também a cotação do euro antes da passagem para um regime cambial flexível em 2006, meta estabelecida pelo Presidente Putin.

No caso da libra inglesa, a apreciação mensal relativamente ao euro e ao dólar traduziu a expectativa de uma nova subida das taxas de juro directoras do Banco de Inglaterra.

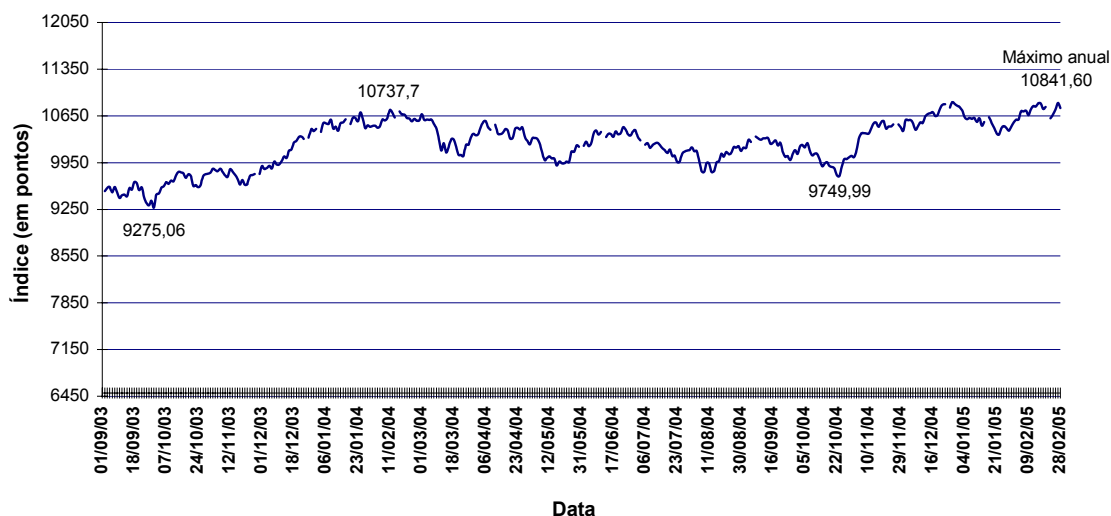
5.2 Mercados Bolsistas Internacionais

Em Fevereiro observou-se uma subida moderada dos principais índices accionistas internacionais, reflectindo ainda o sucesso do processo eleitoral no Iraque. A parte final de Fevereiro revelou-se menos favorável para os mercados de acções, face ao ressurgimento dos preços do petróleo e à expectativa de uma subida mais agressiva das taxas de referência da Reserva Federal norte-americana.

Nos Estados Unidos, o índice Dow Jones Industriais registou uma subida de 2,6% em Fevereiro, reduzindo a quebra acumulada no ano para 0,2%. Para além do sucesso do processo eleitoral no Iraque, observou-se a valorização de vários títulos com a divulgação de resultados ou anúncios de fusões. Em sentido contrário, o índice tecnológico Nasdaq registou uma perda de 0,5% no mês e de quase 6% desde o início do ano, continuando a ser penalizado pelos receios de menor crescimento dos lucros no sector.

No mercado de dívida pública observou-se uma desvalorização no conjunto de Fevereiro, levando o rendimento implícito dos títulos do Tesouro para um máximo de três meses, no segmento dos dez anos (4,36%, na última sessão do mês, depois de 4,14% no dia 1). **No entanto, chegou a verificar-se uma subida acentuada dos títulos a meio de Fevereiro, com a taxa de rendimento implícito a recuar abaixo dos 4% pela primeira vez em três anos**, situação que o próprio Presidente da Reserva Federal não conseguiu explicar no seu testemunho semestral perante o Congresso, embora se avance com a possibilidade de compras especulativas por parte de *Hedge Funds* em antecipação de uma procura acrescida dos fundos de pensões. A correcção em baixa dos títulos do Tesouro também ocorreu de forma rápida, reflectindo expectativas de uma subida mais agressiva das taxas de referência da Reserva Federal e receios de venda por parte dos bancos centrais asiáticos, depois de comentários nesse sentido vindos da Coreia do Sul.

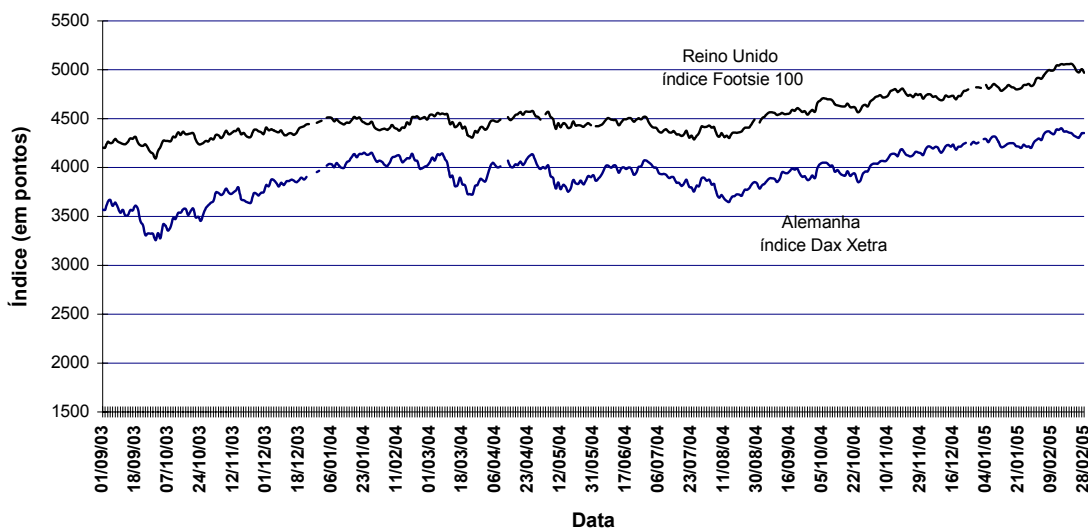
Estados Unidos - índice Dow Jones Industriais



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

As duas principais praças financeiras da Europa apresentaram um saldo positivo no mês de Fevereiro, beneficiando da divulgação de resultados favoráveis e notícias de fusão em alguns sectores. O índice de referência alemão Dax Xetra registou uma subida mensal de 2,3%, em linha com o congénere inglês Ftse-100, que apresenta uma valorização ligeiramente superior desde o início de 2005 (3,2%, face a 2,2% no Dax). Ambos os índices se cotaram em máximos de dois anos e meio no mês de Fevereiro.

Alemanha e Reino Unido



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

Na bolsa nipónica, o índice de referência Nikkei-225 valorizou-se 3,1% em Fevereiro, cotando-se no nível mais elevado dos últimos oito meses. O sector bancário esteve em particular destaque com a fusão entre os bancos MTFG e UFJ, sendo também de realçar o bom comportamento do sector automóvel, que apresentou resultados favoráveis.

5.3. Mercados de Matérias-Primas

	2001	2002	2003	2004	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev
Brent (Mar do Norte)	25,00	25,00	28,52	38,1	43,38	49,48	44,23	40,40	44,21	45,59
Alumínio (99,7% pureza)	1455,6	1364,7	1431	1716	1733,8	1821,6	1813,9	1846,7	1838,9	1879,7
Algodão	42,98	41,39	62,78	62,06	56,59	52,75	49,26	48,54	51,05	51,98

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* subiu 3,1% em Fevereiro, fixando-se em 45,59 dólares por tonelada. Na origem da subida dos preços estiveram as baixas temperaturas no hemisfério Norte, bem como o receio de a OPEP voltar a reduzir a sua produção.

O preço médio do alumínio situou-se em 1879,7 dólares por tonelada, o que representou uma subida de 2,2% face ao resultado obtido em Janeiro.

O preço médio do algodão estabeleceu-se em 51,98 cêntimos de dólar por libra de peso, mais 1,8% que o valor registado em Janeiro.

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

Realizou-se no Quénia uma reunião entre ministros das Finanças e comércio de trinta países com vista a ultrapassar o impasse entre nações ricas e pobres nas negociações do Round de Doha. Os representantes dos países em desenvolvimento dirigiram um apelo à UE e aos EUA no sentido de abandonarem barreiras à importação dos seus produtos e, em alguns casos, de lhes atribuírem tratamento preferencial.

5.5. Organizações Económicas Internacionais

A cimeira das sete nações mais ricas do mundo (G7) ficou marcada pelos temas já abordados no Fórum Económico Mundial, como os elevados preços do petróleo, os regimes cambiais e o alcance dos défices externo e orçamental norte-americanos. No âmbito do combate à pobreza, aquele grupo de países admitiu a possibilidade de anular a dívida dos países mais pobres, assim como de definir um programa de trabalho sobre a ajuda ao desenvolvimento para ser apresentado na cimeira do G8, prevista para Junho. Com o mesmo intuito, o FMI, na sua reunião em Abril, irá propor o recurso às reservas de ouro.

ECONOMIA NACIONAL**1. Envolverte Política, Social e Económica****Contas Públicas e Sistema Fiscal****Estimativa de Execução Orçamental do Estado – de Janeiro a Fevereiro de 2005**

	Jan-Fev 2003	Jan-Fev 2004	variação homóloga
Receita corrente	5109,1	5634,8	10,3%
Despesa corrente	5393,1	5650,7	4,8%
Saldo corrente	-284,0	-15,9	s.s.
Receita de capital	30,9	29,5	-4,5%
Despesa de capital	360,9	402,3	11,5%
Saldo de capital	-330,0	-372,8	s.s.
Saldo de execução orçamental	-614,0	-388,8	s.s.
Saldo primário	10,1	223,8	s.s.
Saldo incluindo activos financeiros	-691,0	-422,1	s.s.

(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 défice do subsector Estado nos dois primeiros meses do ano situou-se em 388,8 milhões de euros, o que represente uma melhoria de 225,3 milhões de euros face a igual período de 2004. De realçar, contudo, a reduzida representatividade que o montante apurado para os dois primeiros meses assume no cômputo do ano.

A receita total registou um acréscimo em termos homólogos de 10,2%, atingindo 5664,3 milhões de euros, sendo 5255 milhões referentes a receitas fiscais e 409,3 milhões a receitas não fiscais.

A receita fiscal apresentou um aumento de 11%, em resultado de um acréscimo de 6,9% nas receitas de impostos directos e de um acréscimo de 12,9% nas receitas de impostos indirectos. Relativamente às primeiras, realça-se o crescimento de 7,4% verificado nas receitas de IRS, enquanto as receitas de IRC aumentaram apenas 2,2%, numa evolução condicionada pelo facto de este ano, ao contrário do observado em 2004, não ter ocorrido o terceiro pagamento especial por conta. No que respeita aos segundos, todos os principais impostos evidenciaram uma evolução positiva, sendo de destacar o acréscimo de 7,8% na receita de IVA. De referir também o aumento bastante significativo (138,4%) na receita de imposto de consumo sobre o tabaco, explicado pela antecipação das introduções no consumo

pelos operadores económicos em Dezembro de 2004, provocando um aumento expressivo na receita em Janeiro.

A despesa total estabeleceu-se em 6053,1 milhões de euros, mais 5,2% do que em igual período de 2004. A despesa corrente registou uma variação homóloga de 4,8% e a despesa de capital apresentou um acréscimo de 11,5%. A trajectória da despesa corrente resultou dos decréscimos ao nível dos juros e outros encargos (-1,8%), dos subsídios (-34%) e da rubrica outras despesas correntes (-52,5%), enquanto as restantes rubricas revelaram variações positivas. Com efeito, as despesas com o pessoal cresceram 5,6%, salientando-se as despesas relativas à segurança social, as despesas com aquisição de bens e serviços aumentaram 5,4% e as transferências correntes subiram 7,6%. Quanto à despesa de capital, a sua evolução ficou influenciada pelo diferente perfil de execução das despesas executadas no âmbito dos Investimentos do Plano.

Política Industrial e Comercial e Investimentos Públicos

O novo governo de José Sócrates vai dar prioridade aos projectos do aeroporto da Ota e do TGV. O governo pretende através destes dois projectos reforçar o investimento público e privado e contribuir para a redução do desemprego, através da criação de vários postos de trabalho no sector das obras públicas.

O Ministro das Actividades Económicas demissionário anunciou a permissão da instalação de postos de combustíveis em áreas contíguas ou adjacentes a grandes superfícies comerciais, uma decisão que vem na sequência da recomendação da Autoridade da Concorrência em rever essa proibição por estar em causa a promoção da concorrência no sector.

O Comité de gestão do Programa Operacional da Região Norte aprovou a aplicação de 122 milhões de euros de investimento na região, uma decisão que permitirá assegurar o bom ritmo de realização do Programa e o cumprimento das metas fixadas.

O Ministério das Actividades Económicas atribuiu sete licenças de centrais térmicas de ciclo combinado a gás natural (à Galp Power, EDP, Tejo Energia, Endesa e Iberdrola, num total de potência de cerca de 2800 megawatts), o que corresponde à aprovação de metade dos pedidos de licença apresentados. Esta limitação prendeu-se com a falta de capacidade ao nível da rede de transporte para receber toda a potência candidata.

Privatizações e Empresas Públicas

O grupo CTT encerrou o exercício de 2004 com um resultado líquido de 50,1 milhões de euros, valor que representa um acréscimo de 96,5% relativamente ao resultado obtido em 2003. Para esta evolução contribuiu o aumento no tráfego postal, bem como o acréscimo das receitas das subsidiárias da holding.

O lucro da Brisa aumentou 21% no ano passado, passando a situar-se em 183,6 milhões de euros. Este montante ficou, contudo, abaixo das previsões dos analistas.

O grupo Cofina entregou a proposta de aquisição de 95% do capital da Portucel Tejo, tendo oferecido 37,9 milhões de euros por essa participação, montante coincidente com o preço-base estabelecido no caderno de encargos.

O Governo autorizou a Refer a avançar com um empréstimo obrigacionista de 600 milhões de euros. O endividamento actual da gestora de infra-estruturas ferroviárias atinge 3,3 mil milhões de euros.

A Refer vai afectar 213 milhões de euros para prosseguir com a modernização da Linha do Norte em 2005. Aquele montante equivale a 36% do investimento previsto para o corrente ano, que totaliza 592 milhões de euros.

No ano passado, a EDP apresentou um resultado líquido de 440,2 milhões de euros, o que traduz um crescimento de 15,5% face aos 381,1 milhões de euros obtidos em 2003.

A EDP admite vir a retirar a queixa que interpôs junto do Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias contra a CE relativa ao chumbo da operação de compra de 51% do capital da GDP, caso seja definido um novo modelo para o sector energético que seja favorável aos interesses da eléctrica.

O consórcio formado pelo grupo Bensaúde e pelo Banco Espírito Santo, a que se juntou a Fundação Oriente, vai concorrer à reprivatização de 33,92% do capital da Eléctrica dos Açores (EDA) com o grupo Nicolau Santos.

Sistema Monetário e Financeiro

No segundo semestre de 2004, a CMVM recebeu 141 reclamações e queixas, o que traduz uma ligeira redução (de 1,4%) face ao primeiro semestre. Os intermediários financeiros foram as entidades mais visadas, tal como aconteceu nos anos anteriores, com 98

reclamações. A falta de informação ou prestação de informação incorrecta pelas entidades emitentes, seguidas pelas ordens de bolsa, dominaram as queixas.

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
Novembro 04	2,210	2,302	3,025	3,774
Dezembro 04	2,218	2,361	2,964	3,605
Janeiro 05	2,183	2,287	2,893	3,517
4 Fevereiro 05	2,190	2,315	2,895	3,471
11 Fevereiro 05	2,174	2,281	2,849	3,439
18 Fevereiro 05	2,177	2,308	3,017	3,643
25 Fevereiro 05	2,195	2,341	3,037	3,673
28 Fevereiro 05	2,195	2,335	3,053	3,701

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 continuaram a registar movimentos de fraca amplitude em Fevereiro. Quanto ao sentido da sua variação, as taxas Euribor subiram um pouco nas maturidades mais longas, enquanto que nas restantes ficaram virtualmente inalteradas no cômputo do mês (em Janeiro, havia-se registado uma descida ligeira na generalidade das maturidades). Como consequência, a inclinação da *yield curve* do mercado monetário subiu um pouco, para 23,1 pontos-base no final de Fevereiro (sensivelmente o mesmo valor de Dezembro). Note-se que as taxas nos prazos mais curtos estão virtualmente inalteradas desde Junho do ano passado, enquanto que as taxas a mais longo prazo se mantêm abaixo dos níveis registados em meados de 2004.

As *yields* no mercado secundário obrigacionista (Obrigações do Tesouro) apresentaram uma subida em Fevereiro (em valores de final de período), interrompendo uma trajetória negativa que se prolongou por nove meses. Os movimentos mais acentuados incidiram sobre os prazos mais longos, levando a uma recuperação, ainda que ligeira, da inclinação da *yield curve*, para 64,9 pontos-base (cinco *versus* dez anos, com valores de final de período), um valor idêntico ao de Dezembro. Recorde-se que a inclinação da *yield curve* se encontra nos valores mais baixos de cerca de dois anos e meio.

2.2. Situação Monetária

	03: IV	04: I	04: II	04: III	04: IV	Set 04	Out 04	Nov 04	Dez 04
Agregados Monetários									
M3	3,2	3,1	3,6	2,7	3,7	2,7	3,1	4,0	3,9
Agregados Creditícios*									
Crédito Interno Total	2,9	3,0	2,4	3,1	5,3	4,3	5,3	4,8	5,7
Crédito a Emp. e Particulares	2,3	2,1	2,6	3,4	5,0	4,1	4,5	5,3	5,3
Crédito Líquido ao Sector Público	36,6	75,0	-6,3	-6,8	18,5	12,5	38,9	-10,1	26,9

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

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

O ritmo de expansão do agregado monetário M3 nacional ficou praticamente inalterado em Dezembro, com a sua taxa de variação homóloga a fixar-se em 3,9%. O ritmo de crescimento daquele agregado na média do quarto trimestre de 2004 ficou em 3,7%, mais forte que no terceiro trimestre mas semelhante ao do segundo. Atendendo à óptica dos factores de criação monetária, o aumento do ritmo de expansão da liquidez detida na economia no quarto trimestre foi explicado pela aceleração do crédito interno total, que mais que compensou a acentuação da deterioração da posição líquida das instituições monetárias face ao exterior.

A taxa de variação homóloga do crédito interno, em média do quarto trimestre, foi de 5,3%, o que representou uma aceleração assinalável face ao trimestre precedente. Tratou-se do ritmo de crescimento mais elevado em cinco trimestres. Tal deveu-se tanto à componente dirigida ao sector privado como ao sector público. Neste último, a taxa de variação homóloga do crédito bancário (líquido de depósitos à Administração Central) estabeleceu-se em 18,5%, face a -6,8% no terceiro trimestre. Contudo, esta recuperação deveu-se somente à retracção dos depósitos bancários, uma vez que o crédito bruto às Administrações Públicas abrandou um pouco (de 5,7% no terceiro trimestre para 4,8% no quarto). Em paralelo, o crédito dirigido ao sector privado acentuou o movimento de aceleração dos dois trimestres anteriores, atingindo o ritmo de expansão mais elevado desde o segundo trimestre de 2003. 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 termos médios anuais, o agregado monetário M3 nacional cresceu 3,3% em 2004, mais 2 pontos percentuais que no ano anterior. À semelhança de 2003, registou-se um abrandamento da destruição de moeda decorrente da deterioração da posição externa

líquida das instituições monetárias face ao exterior, o que mais que compensou a desaceleração em média anual do crédito interno (de 4,8% para 3,3%), apesar do maior dinamismo evidenciado por este no segundo semestre de 2004. O comportamento do crédito interno foi explicado pelo menor contributo da componente dirigida ao sector privado (crescimento de 3,3%, contra 4,8% em 2003).

Dado o crescimento do PIB nominal de 3,5% em 2004, **a referida evolução do agregado monetário M3 tem implícito um crescimento da velocidade-rendimento de circulação de moeda em 0,2%** (face a 0,3% em 2003).

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 Fevereiro)

Terça, 1	Sexta, 4	Seg, 7	Sexta, 11	Seg, 14	Sexta, 18	Seg, 21	Sexta, 25	Seg, 28
8.073,00	8.043,56	8.056,44	8.080,22	8.070,22	8.043,25	7.933,07	7.898,30	7.896,74

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

O mês de Fevereiro saldou-se por um recuo dos principais títulos na bolsa portuguesa, em contra ciclo com as praças financeiras internacionais, após vários meses com um desempenho superior. **A realização de eleições legislativas no final do mês terá contribuído para a antecipação da tomada de mais valias e o afastamento dos investidores, observando-se um recuo do valor transaccionado na bolsa nacional** (variação mensal de -2,9% e homóloga de -10,9%, reduzindo a subida acumulada no ano para apenas 1,9%). O índice nacional de referência PSI-20 evidenciou uma descida mensal de 1,5% após cinco meses consecutivos de valorização, o que reduz para 3,9% o ganho acumulado em 2005.

A descida do índice PSI-20 concentrou-se na segunda metade do mês, observando-se a desvalorização de vários títulos dependentes de decisões governamentais, a que se juntou a conjuntura menos favorável no exterior face a uma nova escalada das cotações do petróleo. O desfecho das eleições legislativas não terá influenciado a descida do mercado de acções, de acordo com a generalidade dos analistas, dado que a obtenção de uma maioria absoluta poderá facilitar a resolução dos problemas económicos do país.

Os títulos com maior peso no PSI-20 foram particularmente penalizados em Fevereiro, destacando-se as descidas mensais de 6,4% da Brisa, de 3,5% da PT e de 2,2% da EDP, influenciadas pela indefinição do quadro regulatório em tempo de eleições e pela divulgação

de um estudo da Lehman Brothers a apontar para a menor atractividade das *utilities* europeias face à descida da cotação das obrigações. No caso da Brisa, notou-se ainda o impacto negativo da divulgação de resultados baixo do esperado. Do lado das perdas, realce ainda para as quebras mensais de 4,6% na Impresa e de 3,9% na Sonae.com, preteridas a favor da Olivedesportos e Cofina na compra da Lusomundo Media à PTM, bem como a desvalorização de 21,1% da Cofina, justificada pela cisão da área industrial, que passa a estar reunida numa holding designada Altri, admitida à negociação em bolsa ainda no mês de Fevereiro.

No que se refere a variações mensais positivas, a Pararede esteve em evidência com um ganho mensal de 8,1%, reflectindo o crescimento acima do previsto das receitas em 2004, num mês em que foi aprovado o aumento de capital para aquisição da empresa Whatevernet. Seguiu-se a valorização de 5,2% da Gescartão com o anúncio de venda da participação da Sonae SGPS na empresa.

3. Economia Real

3.1. Actividade Económica Global

O indicador coincidente de actividade económica do Banco de Portugal manteve, em Janeiro, o perfil de abrandamento dos cinco meses anteriores. A sua taxa de variação homóloga (média móvel de três meses) situou-se em Janeiro em 0,5%, face a 0,9% em Dezembro, **apontando assim para uma nova desaceleração do PIB no início de 2005.**

No entanto, o indicador de clima económico do INE – indicador que sintetiza a informação qualitativa referente aos principais ramos de actividade – situou-se em Fevereiro no mesmo nível de Dezembro e Janeiro, mantendo, em paralelo, o ganho face ao mês homólogo do ano anterior.

Em termos sectoriais, **observou-se um recuo dos indicadores de confiança dos serviços e da indústria transformadora, que prolongaram, deste modo, a tendência negativa dos últimos meses de 2004.** Em contraste, o indicador para o comércio (grossista e retalhista) subiu em Fevereiro, retomando o nível de Dezembro, enquanto que o indicador para a construção manteve a trajectória ascendente dos três meses precedentes. Em comparação homóloga anual, apenas os indicadores para os serviços e para a construção apresentam uma variação positiva, estando o indicador da indústria praticamente no mesmo valor de Fevereiro do ano transacto.

3.2 Procura Interna

Os dados mais recentes para os principais indicadores de conjuntura indiciam uma aceleração da procura interna no início do corrente ano. Esta evolução parece ter tido suporte na generalidade das rubricas de despesa em bens de consumo e em bens de investimento.

3.2.1. Consumo

	Fonte	03:IV	04:I	04:II	04:III	04:IV	Out04	Nov04	Dez04	Jan05
Indic. Confiança dos Consumidores ⁽¹⁾	INE	-35	-36	-35	-32	-36	-33	-35	-36	-37
Venda de automóveis não comerciais	DGEP	6,7	4,0	7,6	0,3	4,9	4,4	17,3	-7,1	13,3
Importações de bens de consumo ⁽²⁾	INE	0,7	7,0	9,1	8,5	-	8,4	8,3	-	-
Procura interna de bens de consumo ⁽¹⁾	INE	-38	-35	-32	-33	-34	-35	-35	-34	-34
Volume de negócios do comércio retalho ⁽³⁾	INE	-2,1	0,0	2,0	3,0	3,2	3,6	1,5	4,4	4,5
Crédito ao consumo ⁽⁴⁾	BP	2,5	2,3	3,5	4,0	4,1	3,4	4,3	4,5	-

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 apontam para um aumento do ritmo de crescimento homólogo, em termos reais, deste agregado de procura interna no início do corrente ano. A evolução das principais componentes de consumo privado tornou-se também mais homogênea.

No que diz respeito à despesa das famílias em bens de consumo duradouro, registou-se em Janeiro uma recuperação tanto na componente de automóveis como de bens duradouros domésticos, a julgar pelo crescimento do indicador de vendas de automóveis não comerciais e do volume de negócios do comércio a retalho de equipamento doméstico. A mesma indicação é dada pela tendência de aceleração evidenciada pelo crédito bancário ao consumo (tipicamente orientado para o financiamento de despesa com bens duradouros). Também o consumo privado de bens correntes acelerou, em termos reais, em Janeiro, por comparação com o crescimento médio do quarto trimestre de 2004. O abrandamento da despesa das famílias em bens alimentares (depois da importante aceleração no final do ano passado) foi mais que compensado pela significativa recuperação da rubrica de bens correntes não alimentares, com destaque para as despesas em vestuário e calçado, impulsionadas pela quebra dos preços em termos anuais.

Relativamente a indicadores prospectivos de consumo privado, é de assinalar, em Fevereiro, a primeira subida (embora ligeira) do indicador de confiança dos

consumidores em seis meses. Tal deveu-se à interrupção da trajectória descendente das expectativas das famílias quanto à evolução da situação económica geral e do desemprego nos próximos doze meses. Todavia, voltou a registar-se uma diminuição da predisposição das famílias para a aquisição de bens duradouros.

3.2.2. Investimento

	<i>Fonte</i>	03: IV	04: I	04: II	04: III	04: IV	Out 04	Nov 04	Dez 04	Jan 05
Indicador de FBCF ⁽¹⁾	<i>INE</i>	-6,1	-1,1	2,8	0,5	1,1	-0,4	-0,5	1,1	6,4
Vendas de veículos comerciais	<i>DGEP</i>	-4,3	4,0	11,8	2,6	-0,4	-1,7	8,4	-8,0	4,4
Importações bens de investimento ⁽²⁾	<i>INE</i>	-2,9	10,6	12,3	10,4	-	7,9	8,1	-	-
Índice produção bens de investimento	<i>INE</i>	-7,6	-3,8	-2,7	-4,0	-4,4	-11,2	-2,0	-0,1	-3,0
Vendas de cimento	<i>DGEP</i>	-9,7	-1,3	0,0	0,7	-4,1	-20,1	4,9	3,0	0,6
Crédito para compra de habitação ⁽³⁾	<i>BP</i>	11,5	11,6	12,0	11,7	10,9	11,2	11,1	10,5	-
Valor de obras públicas adjudicadas ⁽⁴⁾	<i>DGEP</i>	-18,4	12,3	26,7	33,3	46,3	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 a formação bruta de capital fixo (FBCF) sugere uma significativa recuperação do ritmo de crescimento em termos homólogos no início de 2005. De facto, a taxa de variação homóloga do indicador sintético de FBCF do INE foi de 6,4% no cômputo dos três meses até Janeiro, o que compara com 1,1% em Dezembro. Relativamente à componente de investimento em construção, a informação disponível (vendas de cimento e apreciações dos empresários da construção quanto às carteiras de encomendas) aponta para alguma recuperação no início de 2005, depois de dois trimestres de evolução negativa. No que toca o investimento empresarial, os indicadores qualitativos para a componente de máquinas e equipamento revelaram uma melhoria em Janeiro, enquanto que no caso das despesas de investimento em material de transporte se salienta o regresso das vendas de veículos comerciais às variações homólogas positivas. Note-se contudo que, embora este indicador tenha verificado uma quebra homóloga no último trimestre de 2004, o mesmo não terá sucedido com a rubrica de investimento em material de transporte. Esta inclui também a despesa com automóveis por parte de empresas de aluguer (incluída no indicador de vendas de automóveis não comerciais, no quadro 3.2.1), bem como a despesa em material de transporte não automóvel. Os dados disponíveis apontam para uma melhoria do investimento em material de transporte no quarto trimestre de 2004 devido ao desempenho muito positivo destas duas rubricas.

Quanto a perspectivas, destaca-se a estabilização dos indicadores de confiança empresarial globalmente num nível um pouco superior ao de um ano atrás.

Relativamente às condições de financiamento do investimento empresarial, segundo o mais recente Inquérito aos Bancos do Banco de Portugal, as condições de financiamento bancário não deverão sofrer alterações durante o primeiro trimestre de 2005.

3.3 Emprego

INQUÉRITO TRIMESTRAL AO EMPREGO

	2003		2004				tvph	tvpa
	Média anual	4º T	1º T	2º T	3º T	4º T		
População Total	10.445,1	10.476,2	10.484,8	10.497,2	10.515,8	10.536,2	0,6	0,2
População Activa	5.460,3	5.474,0	5.454,4	5.471,9	5.501,3	5.523,6	0,9	0,4
Taxa de Actividade	52,3%	52,3%	52,0%	52,1%	52,3%	52,4%	0,1	0,1
População Empregada	5.118,0	5.118,3	5.107,2	5.124,6	5.125,5	5.133,9	0,3	0,2
- Sector Primário	642,1	624,9	618,4	619,1	620,1	614,9	-1,6	-0,8
- Sector Secundário	1.652,8	1.626,7	1.596,0	1.601,3	1.592,1	1.594,6	-2,0	0,2
- Sector Terciário	2.823,1	2.866,7	2.892,8	2.904,2	2.913,3	2.924,4	2,0	0,4
População Desempregada	342,3	355,6	347,2	347,3	375,9	389,7	9,6	3,7
- à procura do 1º emprego	46,3	56,6	46,5	40,0	56,5	53,8	-4,9	-4,8
- à procura de novo emprego	296,1	299,0	300,7	307,3	319,4	336,0	12,4	5,2
Taxa de Desemprego	6,3%	6,5%	6,4%	6,3%	6,8%	7,1%	0,6	0,3

Fonte: INE

Valores em milhares de unidades, excepto taxas de actividade e de desemprego;

tvph (taxa de variação face ao período homólogo do ano anterior) e tvpa (taxa de variação face ao período anterior) expressas em percentagem, excepto no caso das taxas de actividade e de desemprego, cujas variações estão expressas em pontos percentuais.

De acordo com o inquérito do INE referente ao último trimestre de 2004, a população empregada registou nesse período o terceiro crescimento em cadeia consecutivo, com uma subida de 0,2%. Em comparação face ao período homólogo do ano anterior, a população empregada retomou a trajectória de crescimento (variação de 0,3%) depois da queda verificada no terceiro trimestre. À semelhança do observado no resto do ano, o emprego do sector dos Serviços foi o único a registar uma expansão em termos homólogos, embora em desaceleração (tvph de 2,0%, contra 3,4% nos três primeiros trimestres do ano). Em contrapartida, os sectores da Indústria, Construção e Energia e da Agricultura, Silvicultura e Pesca voltaram a reduzir do ritmo de contracção do emprego.

Durante o quarto trimestre de 2004, o número de desempregados aumentou 3,7% para 389,7 mil, um ritmo bastante menor que no trimestre anterior (8,2%). Também em comparação anual se observou uma desaceleração, com a taxa de variação homóloga a fixar-se em 9,6%, contra 12,1% no terceiro trimestre. No entanto, esta evolução resultou apenas da contracção do número de pessoas à procura de primeiro emprego (-4,9%, face a

uma progressão de 20,5% no trimestre anterior), que mais que compensou a aceleração do número de pessoas à procura de novo emprego pelo terceiro trimestre consecutivo.

A subida em cadeia da população desempregada, mais forte que a da população activa, determinou uma nova subida da taxa de desemprego em termos trimestrais, desta feita de 0,3 pontos percentuais para 7,1%. Tal constitui um novo valor máximo da actual série do INE (iniciada em 1998). Em termos homólogos, o incremento foi ainda mais intenso, ascendendo a 0,6 pontos percentuais.

Em termos anuais, a população empregada cresceu 0,1% em 2004 (contra um recuo de 0,4% no ano anterior), embora suportado apenas pelos Serviços, cujo emprego subiu 3,0%. Os restantes sectores evidenciaram contracções em média anual.

O número de desempregados aumentou 6,6% em 2004, abrandando face aos 26,5% do ano precedente. Este crescimento, conjugado com uma subida de apenas 0,5% da população activa (1,0% em 2003), levou a um **aumento de 0,4 pontos percentuais da taxa de desemprego para um valor médio anual de 6,7%**. A taxa de actividade registou um valor médio de 52,2%, virtualmente o mesmo nível de 2002 e 2003.

3.4. Comércio Internacional

Resultados Globais

	Jan-Dez 03	Jan-Dez 04	Δ 04/03
Total			
Saída (Fob)	27.412,6	28.754,1	4,9%
Entrada (Cif)	39.954,3	44.146,9	10,5%
Saldo	-12.541,7	-15.392,8	22,7%
Taxa de Cobertura	68,6%	65,1%	-
União Europeia a 25			
Expedição	21.915,0	22.841,3	4,2%
Chegada	31.086,6	33.798,9	8,7%
Saldo	-9.171,6	-10.957,6	19,5%
Taxa de Cobertura	70,5%	67,6%	-
Países Terceiros			
Exportação	5.497,6	5.912,9	7,6%
Importação	8.867,8	10.348,0	16,7%
Saldo	-3370,2	-4435,1	31,6%
Taxa de Cobertura	62,0%	57,1%	-

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

De acordo com dados provisórios do INE, o défice da balança corrente portuguesa aumentou 22,7% em 2004, para 15392,8 milhões de euros (ou 11,4% do PIB, mais 1,8 pontos que em 2003), **interrompendo dois anos consecutivos de correcção em baixa**. O agravamento do défice comercial decorreu de um crescimento mais forte no valor

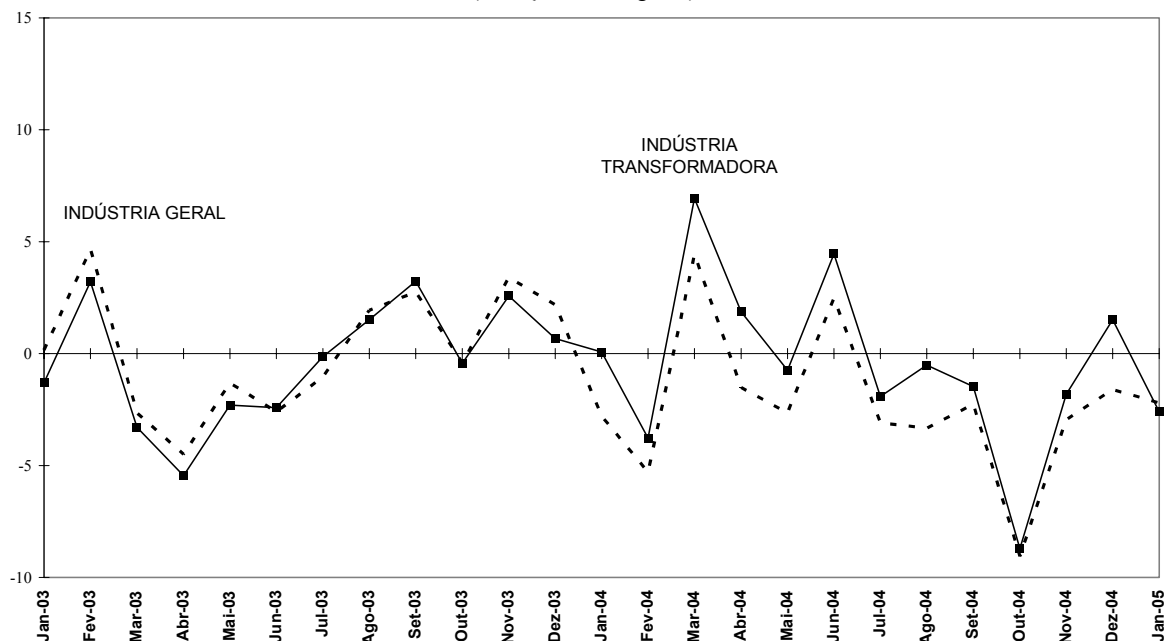
das entradas do que das saídas de mercadorias (progressões anuais de 10,5% e 4,9%, respectivamente), reduzindo a taxa de cobertura das importações para menos de dois terços (65,1%, após 68,6% em 2003).

As trocas com países extra-comunitários revelaram a maior dinâmica de crescimento em 2004 (subidas de 7,6% nas exportações e 16,7% nas importações, comparando com 4,2% e 8,7% nas transacções com a União Europeia a 25), **recuperando algum peso no total do comércio internacional português**, especialmente ao nível das importações (23,4% do total, após 22,2% em 2003). O défice comercial com países terceiros apresentou também a maior taxa de crescimento em 2004 (31,6%), embora o acréscimo absoluto tenha sido superior nas transacções com a União Europeia.

3.5. Conjuntura na Indústria

Em Janeiro verificou-se uma quebra homóloga mais acentuada no índice de produção industrial do INE (taxa de variação homóloga - tvph - de -2,2%, face a -1,6% em Dezembro), **após dois meses de redução das perdas**. A deterioração de andamento ficou associada à retoma das quebras de produção na indústria transformadora (tvph de -2,6%, após 1,5% em Dezembro), que mais do que compensou a melhoria de actividade no ramo de electricidade, gás e água (tvph de 0,5%, após -18,8% no mês de Dezembro). A variação média anual do índice geral de produção manteve-se em -2,3% no mês de Janeiro.

ÍNDICES DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL
(Variação homóloga, %)



De acordo com repartição dos dados por agrupamentos industriais, apenas as indústrias da energia evidenciaram uma variação homóloga positiva da produção no mês de Janeiro (tvph de 1,2%, face a -15,6% em Dezembro). As indústrias de bens de consumo e de bens de investimento reforçaram as perdas homólogas de produção para 3,8% e 3%, respectivamente, enquanto o agrupamento de bens intermédios registou um recuo de 1,9%, interrompendo a recuperação verificada em Dezembro (tvph de 3,8%). O agrupamento dos bens intermédios permaneceu o único com variação média anual positiva no mês de Janeiro (1,4%), embora em movimento de desaceleração.

ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL

	03: IV	04: I	04: II	04: III	04: IV	Nov-04	Dez-04	Jan-05	
								TVPH	TVM 12m
Índice Geral	1,7	-1,2	-0,6	-2,9	-4,5	-3,0	-1,6	-2,2	-2,3
Industria Extractiva	0,8	4,2	8,3	3,0	4,2	4,4	3,7	0,3	5,4
Ind. Transformadora	0,9	1,1	1,9	-1,3	-3,0	-1,8	1,5	-2,6	-0,6
Electric., Gás, Vapor	7,0	-15,9	-19,2	-14,6	-14,9	-12,0	-18,8	0,5	-14,6
<i>Por grandes agrupamentos:</i>									
Bens de Consumo	-2,7	-0,9	-0,2	-2,1	-4,4	-2,6	-0,6	-3,8	-2,0
Bens Intermédios	6,7	5,7	4,3	-0,2	-1,8	-1,6	3,8	-1,9	1,4
Bens de Capital	-8,2	-3,6	-2,6	-3,8	-4,4	-2,0	-0,1	-3,0	-3,3
Energia	7,0	-17,2	-13,5	-11,2	-11,4	-8,5	-15,6	1,2	-12,1

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

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

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 -7,4% em Janeiro), de vestuário (-8%), de têxteis (-4,4%), de material de transporte (-4,4%), de máquinas e equipamento (-3,9%), de produtos químicos (-1,6%), de mobiliário (-2%) e de madeira e cortiça (-2,8%);
- ii) o abrandamento da produção nas indústrias alimentares (de uma tvh 12m de 2,7% em Dezembro para 2,5% em Janeiro), de equipamento eléctrico e óptico (de 2,5% para próximo de zero), de produtos petrolíferos (de 0,2% para 0,1%) e metalúrgicas de base (de 3% para 2,6%).

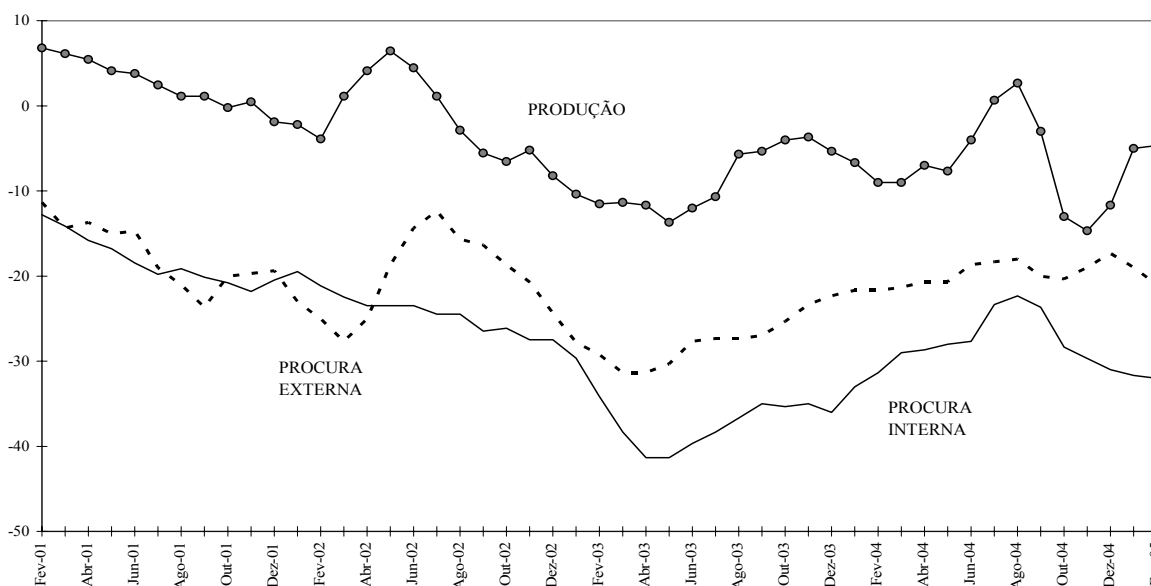
Quanto a comportamentos positivos, salienta-se:

(i) a aceleração da produção nas indústrias de reciclagem (de uma tv_m 12m de 4,4% em Dezembro para 5% em Janeiro),

de pasta e papel (de 1,2% para 1,8%) e de produtos metálicos (de 0,7% para 1,2%);

(ii) a manutenção do andamento positivo nas indústrias de borracha e plásticos (tv_m 12m de 6,5% Janeiro), do tabaco (4,1%) e de minerais não metálicos (1,3%).

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



No inquérito à Indústria Transformadora, os dados de Fevereiro revelaram uma avaliação menos favorável da produção corrente por parte dos empresários, **embora se continue a observar uma recuperação do saldo de respostas em média móvel de três meses**. As indicações sobre a carteira de encomendas evidenciaram uma ligeira recuperação da procura externa, atenuando o movimento de descida em média de três meses, que também se observa na componente doméstica. Em relação aos *stocks* de produtos acabados, os dados disponibilizados apontaram para uma aceleração do processo de reconstituição de existências, que deverá permitir alguma melhoria da produção industrial nos próximos meses.

De acordo com a classificação das indústrias por tipo de bens produzidos, **apenas as indústrias de bens de equipamento apresentaram uma subida das apreciações sobre**

a produção corrente no mês de Fevereiro, atenuando a queda dos últimos meses. As indústrias de bens intermédios e de bens de consumo evidenciaram um recuo nos saldos de respostas em Fevereiro, mas o movimento recente continua a ser de recuperação. Na carteira de encomendas, a retoma das avaliações sobre a procura externa estendeu-se à generalidade das indústrias.

O índice de vendas na indústria divulgado pelo INE reforçou a trajectória de crescimento no mês de Fevereiro, tanto em variação homóloga (tvph de 6,8%, mais 0,4 pontos que no mês precedente) como em média anual (5,2%, após 4,3% em Janeiro). O desfasamento verificado em relação à evolução negativa da produção justifica-se pelo aumento dos preços à saída de fábrica, numa altura em que já se observa uma subida dos *stocks*.

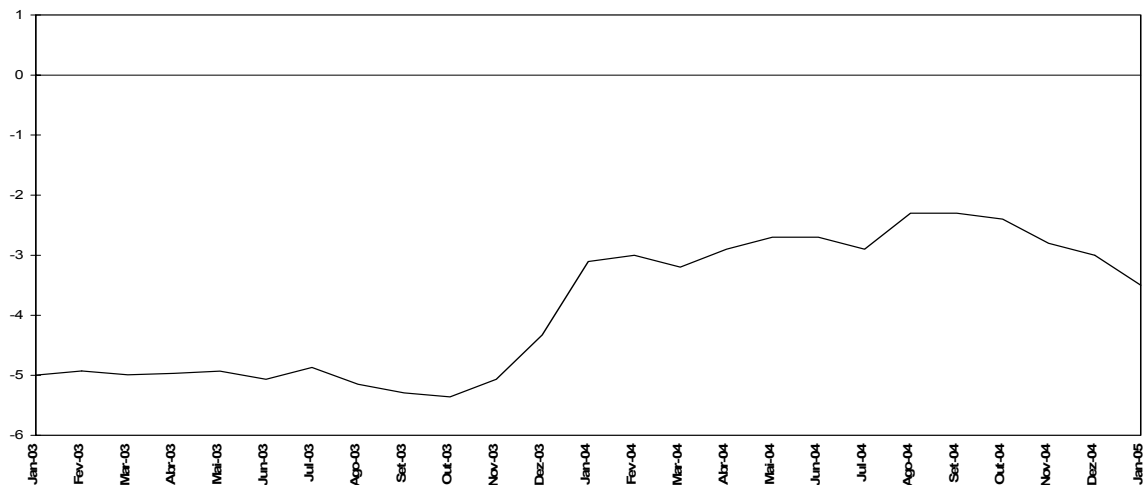
As vendas para o mercado externo continuaram a revelar-se as mais dinâmicas no mês de Fevereiro, apesar de algum abrandamento (tvph de 13,3%, após 14,2% em Janeiro, face a 3,3% e 3% no mercado nacional, respectivamente). Em média de 12 meses, a taxa de crescimento das vendas aumentou para 4,1% no mercado nacional e para 7,4% no mercado externo.

O detalhe por agrupamentos industriais evidenciou uma forte aceleração das vendas nas indústrias de bens de investimento em Fevereiro, passando para uma taxa de crescimento homóloga de 13,6% (mais 7,3 pontos que em Janeiro). O agrupamento de bens de consumo também apresentou um reforço do crescimento em Fevereiro, embora bastante mais ligeiro (0,3 pontos, para uma tvph de 3,5%), observando-se uma desaceleração nas restantes indústrias (para tvph de 5% no caso dos bens intermédios e 21,7% no agrupamento da energia). As taxas de variação médias de 12 meses evidenciaram subidas mais acentuadas em todos os agrupamentos (em que se destaca o aumento de 17,6% no caso da energia), em contraste com a evolução negativa dos índices de produção, reflectindo-se na aceleração generalizada da rentabilidade da produção.

Os dados qualitativos disponíveis, do inquérito à indústria transformadora de Fevereiro, **apontaram para um andamento favorável das vendas nos próximos meses, dada a melhoria das perspectivas de produção e dos preços** por parte dos industriais.

No caso da produção prevista, destacou-se a subida das avaliações nas indústrias de bens intermédios e de equipamento não automóvel.

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



O índice de emprego industrial do INE evidenciou uma quebra homóloga de 3,6% em Janeiro (mais 0,6 pontos que em Dezembro), **agravando pelo quarto mês consecutivo o ritmo de perda.** Em variação média anual, no entanto, manteve-se a descida de 2,9% observada em Janeiro. Na classificação por ramos destacou-se a perda homóloga de 15,6% das indústrias de electricidade, gás e água (mais 9,3 pontos que em Dezembro), embora com um impacto bastante reduzido no índice geral de emprego, já que a maior ponderação pertence à indústria transformadora (acima de 95%), que observou um recuo de 3,5% em Janeiro (mais 0,5 pontos que no mês anterior).

ÍNDICE DE EMPREGO INDUSTRIAL

	03:IV	04:I	04:II	04:III	04:IV	Nov-04	Dez-04	Jan-05	
								TVPH	TVM12m
Índice Geral	-4,9	-3,2	-2,9	-2,6	-2,8	-2,9	-3,0	-3,6	-2,9
Industria Extractiva	-5,1	-5,4	-5,2	-4,6	-3,2	-2,8	-2,5	-1,8	-4,3
Ind. Transformadora	-4,9	-3,1	-2,8	-2,5	-2,7	-2,8	-3,0	-3,5	-2,8
Electric., gás, vapor	-2,1	-6,5	-6,2	-7,5	-8,4	-10,0	-6,3	-15,6	-7,8
<i>Por grandes agrupamentos:</i>									
Bens de Consumo	-5,2	-2,7	-2,3	-2,5	-2,8	-2,7	-3,1	-3,5	-2,6
Bens Intermédios	-5,0	-3,2	-3,0	-2,4	-2,5	-2,7	-2,6	-3,4	-2,8
Bens de Capital	-3,9	-4,4	-3,9	-2,9	-3,3	-3,5	-3,2	-3,3	-3,6
Energia	-0,2	-6,0	-5,7	-6,4	-7,1	-8,5	-5,3	-13,4	-6,8

Fonte: INE; Base: 2000=100

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

Nos agrupamentos industriais, o agravamento das quebras homólogas de emprego foi generalizado, tendo sido particularmente acentuado nas indústrias de energia (tvph de -13,4%, após -5,3% em Dezembro). As perdas em média de 12 meses mantiveram-se na generalidade das indústrias (à excepção do agrupamento da energia, que acentuou a descida para 6,8%), conduzindo a um reforço do crescimento da ocupação laboral, uma vez que o índice de horas trabalhadas recuou de forma menos marcada em comparação com Dezembro.

3.6 Preços

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

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

A taxa de variação homóloga (tvph) do IPC aumentou 0,2 pontos percentuais em Fevereiro, para 2,2%, depois de ter estabelecido um mínimo de quase cinco anos no mês anterior. A taxa de variação média de doze meses subiu marginalmente (0,1 ponto percentual) para 2,4%.

Os subgrupos de bens e serviços cujos preços mais subiram em Fevereiro, por comparação com o nível observado no mês anterior, foram os do tabaco (8,1%, reflectindo a subida do imposto sobre o tabaco), combustíveis e lubrificantes (2,4%, em resultado do aumento do preço internacional do petróleo) e mobiliário e acessórios (1,9%). No que diz respeito a reduções, destacam-se os preços dos artigos do calçado e vestuário (variações de -8,2% e -7,0%, respectivamente, ainda como reflexo do período de saldos e promoções) e do equipamento telefónico e de telecópia (-5,8%).

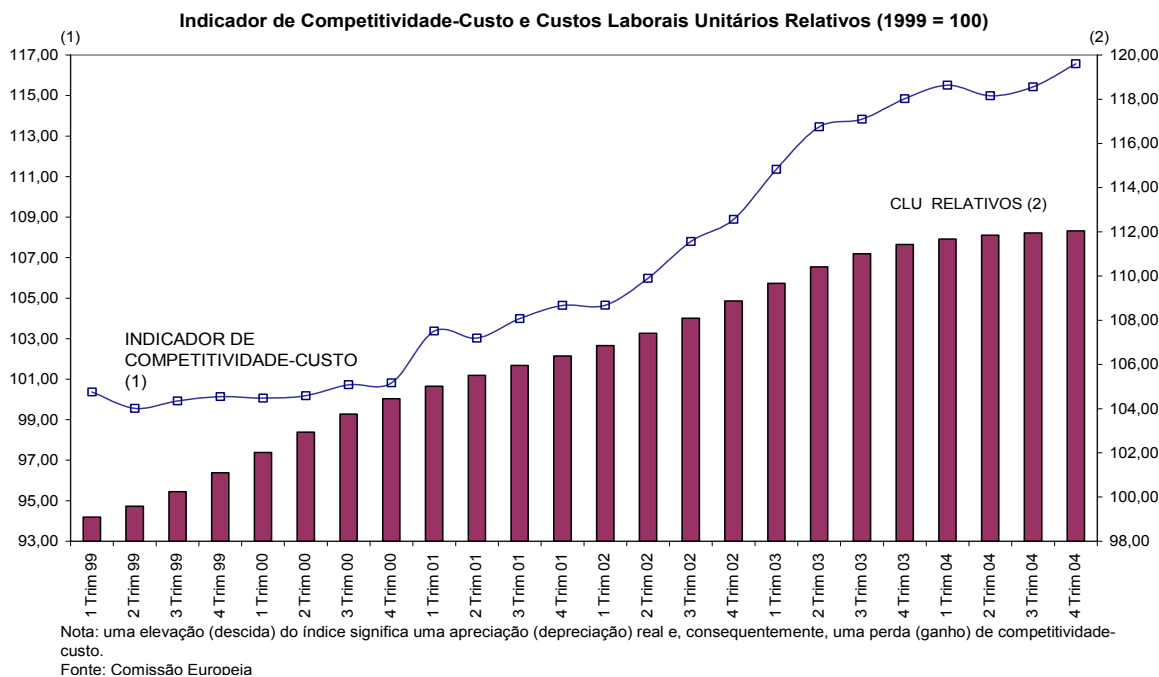
Tendo em conta o comportamento das classes mais agregadas de produtos em termos homólogos, apresentaram uma progressão acima da média do IPC nacional os preços dos bens e serviços dos agregados 'educação' (tvph de 7,0%), 'bebidas alcoólicas e tabaco' (5,1%, em forte aceleração), 'transportes' (4,4%), 'habitação, água, electricidade, gás' (4,3%) e 'restaurantes e hotéis' (2,9%). Os preços da rubrica 'lazer, recreação e cultura' passaram a apresentar uma tvph inferior à média do IPC (1,8%).

Relativamente a contracções, continuam a assinalar-se os agregados 'vestuário e calçado' (tvph de -1,4%) e 'comunicações' (-0,4%).

Relativamente ao quadro de evolução dos preços em Janeiro, último mês com informação mais completa, a significativa descida da tvph do IPC (em 0,5 pontos percentuais para 2,0%) foi explicada pelo menor dinamismo quer da tendência de fundo da inflação, quer da sua componente mais errática.

Depois do impulso dado por aquela última à tvph do IPC nos dois meses anteriores, Janeiro assistiu a um importante abrandamento dos preços dos produtos energéticos (em 1,9 pontos para uma variação homóloga de 7,6%) e à acentuação da queda dos preços bens alimentares não transformados (de -0,55 para -1,2%). Relativamente às rubricas associadas aos determinantes mais estáveis da inflação, salienta-se a forte desaceleração dos preços dos serviços (sobretudo devido à moderação dos preços da restauração), traduzida numa redução da tvph em 0,4 pontos percentuais para 3,0% – um valor historicamente muito baixo. Esta evolução mais que compensou a (ligeira) aceleração dos preços dos bens industriais não energéticos (para 1,2%), prolongando a trajectória de aceleração em curso desde o terceiro trimestre de 2004 (altura em que os preço desta rubrica apresentaram tvph inusitadamente baixas). Neste quadro, **a inflação subjacente recuou em Janeiro 0,3 pontos percentuais para 1,9%, o valor mais baixo de perto de cinco anos.** O diferencial face à média da zona do euro fixou-se em somente 0,1 pontos percentuais, idêntico a Dezembro.

Quanto a perspectivas para a inflação, destaca-se do lado dos riscos no sentido ascendente a nova escalada dos preços internacionais do petróleo (embora algo atenuada pela retoma do movimento de apreciação do euro face ao dólar). Para além do impacto directo sobre o IPC, a subida dos preços do petróleo poderá agravar a aceleração já em curso dos preços à saída de fábrica de bens intermédios e de bens de consumo. Antecipase, também, alguma pressão altista sobre os preços dos bens alimentares não transformados devido à escassez de oferta resultante das recentes condições meteorológicas desfavoráveis.



Nota: o indicador de competitividade-custo é elaborado pela Comissão Europeia e incorpora os custos laborais unitários relativos de Portugal (total da economia) calculados face aos vinte e três principais parceiros comerciais (restantes países da UE15 mais os EUA, Canadá, Japão, Suíça, Noruega, Austrália, Nova Zelândia, México e Turquia).

O indicador de competitividade-custo aumentou 1,0% durante o quarto trimestre de 2004, face a um crescimento em cadeia de 0,4% no trimestre anterior. **Esta aceleração deveu-se apenas ao comportamento da componente cambial**, espelhando o movimento de apreciação do euro face às principais divisas no final do ano. Também em termos homólogos se verificou uma aceleração do indicador (de uma variação de 1,39% para 1,48%), ainda que ligeira e explicada pelo aumento do ritmo de crescimento da componente cambial. Em contraste, os custos laborais unitários relativos abrandaram pelo sexto trimestre consecutivo, apresentando um crescimento de 0,55% em termos homólogos, nível historicamente muito baixo.

Em termos médios anuais, o indicador de competitividade-custo subiu 2,0% em 2004, o que indicia um menor ritmo de perda de competitividade-custo da economia nacional que o registado no conjunto de 2003 (6,1%). Este importante abrandamento do indicador reflectiu tanto a desaceleração dos custos laborais unitários relativos (para uma variação anual de 1,1%, um valor historicamente baixo) como o menor ritmo de apreciação do euro no conjunto do ano.

3.7. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior

	2001	2002	Jan-Dez 03	Jan-Dez 04	Δ
Balança Corrente	-12.499	-9.705	-7.091	-10.670	50,5%
Mercadorias	-15.320	-13.278	-11.782	-14.655	24,4%
Serviços	2.809	3.044	3.227	3.799	17,7%
Rendimentos	-3.760	-2.480	-1.536	-2.522	64,2%
Transferências Correntes	3.773	3.009	3.000	2.707	-9,8%
Balança de Capital	1.198	1.996	2.652	2.228	-16,0%
Balança Financeira	11.266	7.090	4.583	9.732	112,3%
Investimento Directo	62	1.713	-681	-4.081	499,3%
De Portugal no exterior	-6.976	-165	-6.491	-4.976	-23,3%
Do exterior em Portugal	7.038	1.878	5.810	895	-84,6%
Investimento de Carteira	2.134	3.121	-5.056	1.201	s.s.
Activos	-8.762	-7.545	-18.750	-9.242	-50,7%
Passivos	10.896	10.666	13.694	10.443	-23,7%
Outro Investimento	9.650	3.380	4.459	11.131	149,6%
Activos	-7.004	-6.833	-8.437	-799	-90,5%
Passivos	16.654	10.213	12.896	11.930	-7,5%
Derivados Financeiros	390	-10	62	-55	s.s.
Activos de Reserva	-970	-1.115	5.798	1.535	-73,5%
Erros e Omissões	34	619	-144	-1.290	795,8%

dados provisórios expressos em milhões de euros

s.s. : sem significado

Fonte: Banco de Portugal

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

De acordo com informação preliminar do Banco de Portugal, **em 2004 registou-se um aumento de 50% no défice da Balança Corrente nacional, passando para 10670 milhões de euros (m.e.), valor que corresponde a 7,9% do PIB** (mais 2,5 pontos que em 2003). **A subida do défice corrente interrompeu dois anos consecutivos de ajustamento em baixa**, que reflectiram sobretudo o recuo das importações num contexto de recessão económica. Foi precisamente a balança de mercadorias que mais contribuiu para o alargamento do défice corrente em 2004, aumentando o respectivo saldo negativo em 2873 m.e.. Observaram-se ainda descidas de 986 e 293 m.e. nos saldos das balanças de rendimentos e de transferências correntes (pelo terceiro ano consecutivo, no caso das transferências), respectivamente, passando para -2522 e 2707 m.e.. Em sentido contrário, a balança de serviços voltou a reforçar o excedente em 2004 (em 572 m.e.), o que se revelou insuficiente para contrariar o andamento das restantes rubricas da Balança Corrente.

A Balança de Capital observou uma quebra do saldo excedentário em 2004 (2228 m.e., menos 16% que em 2003), **pela primeira vez em três anos**, traduzindo uma menor entrada líquida de fundos comunitários, que integram maioritariamente a rubrica. **O andamento desfavorável das balanças corrente e de capital em 2004 conduziu a uma subida de 90% no défice conjunto**, que se situou em 8442 m.e., ou 6,3% do PIB (mais 2,9 pontos que em 2003).

Reflectindo este aumento das necessidades de financiamento da economia, a Balança Financeira evidenciou um alargamento do saldo excedentário em 2004 (9732 m.e., após 4583 m.e. em 2003). A subida do saldo foi repartida entre as rubricas de investimento de carteira e de "outro investimento", que evidenciaram reduções mais acentuadas nos activos do que nos passivos sobre o exterior. 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. Observou-se ainda uma quebra mais pronunciada do investimento directo líquido, que sofreu uma acentuada revisão em baixa face à informação de Novembro, especialmente nos dados de 2004, chamando-se mais uma vez a atenção para o carácter provisório dos dados apresentados. As descidas verificadas nos saldos de activos de carteira e de investimento directo líquido em 2004 não foram suficientes para compensar o aumento nas rubricas de activos de reserva e "outro investimento".