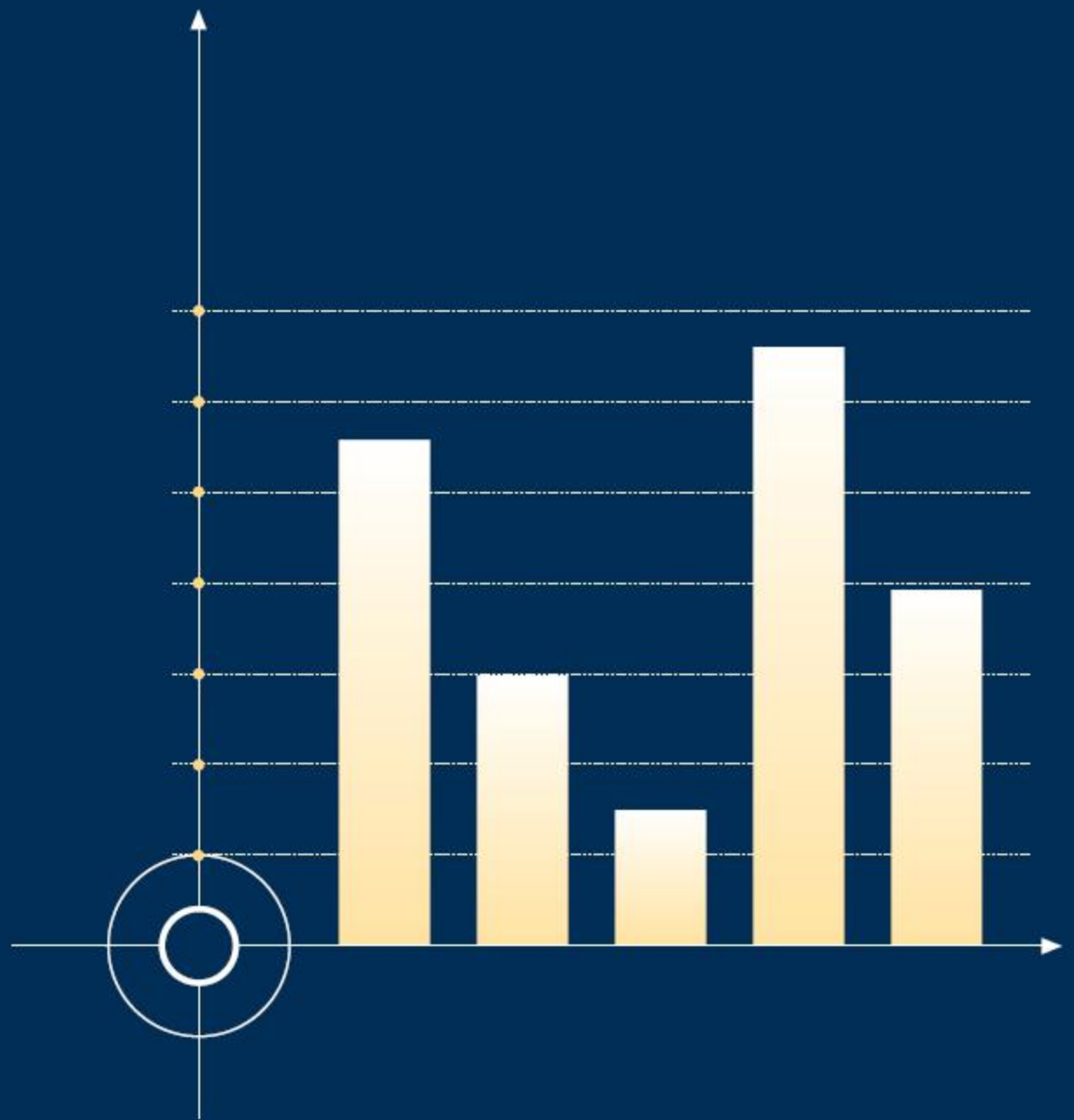


Relatório *Mensal* **de Economia**

Edição da Associação Empresarial de Portugal



AEP

ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL
CÂMARA DE COMÉRCIO E INDÚSTRIA

RELATÓRIO MENSAL DE ECONOMIA – Nº 123

EDIÇÃO DA

ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL

ABRIL 2005

DESTAQUE:	3
ECONOMIA INTERNACIONAL	5
ECONOMIA NACIONAL	22
SITIOS DA INTERNET CONSULTADOS	42

DESTAQUE:

Economia Internacional

Das conclusões da Cimeira Europeia realizada em Março último, merece destaque a aprovação da proposta de revisão das regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento (...) (pag.5)

(...) destaca-se também a revisão intercalar da Estratégia de Lisboa, com vista ao seu relançamento numa versão simplificada (...) (pag.6)

O presidente da Comissão Europeia, Durão Barroso, anunciou a intenção de rever a proposta de directiva que regulamenta a liberalização do mercado europeu de serviços (...) (pag.7)

Em termos médios anuais, o PIB [da zona euro] registou um crescimento de 2,1% em 2004, contra 0,5% em 2003. (pag.9)

Os dados mais recentes divulgados para a zona do euro apontam uma recuperação da actividade industrial no início de 2005, estando as medidas de tendência de novo positivas. (pag.9)

A Reserva Federal dos Estados Unidos aumentou para 2,75% a sua principal taxa de juro de referência (...) (pag.11)

Os últimos indicadores avançados (...) continuaram a apontar para uma expansão da actividade económica dos Estados Unidos nos próximos meses, embora a um ritmo mais moderado. (pag.13)

Em Março observou-se uma apreciação significativa do dólar nos principais câmbios (...) (pag.17)

Em Março assistiu-se a uma correcção em baixa dos principais índices accionistas internacionais depois de um início de mês bastante favorável, em que registaram máximos de vários anos. (pag.17)

Em Março, a cotação média do Brent fixou-se em 53,26 dólares por barril, o que representa uma subida de 16,8% face ao resultado do mês anterior. (pag.20)

A CE aprovou a imposição de sanções comerciais a produtos provenientes dos EUA, como retaliação pelo facto de Washington não ter revogado a Emenda Byrd (...) (pag.20)

(...) a economia mundial, depois de ter registado uma expansão de 5% no ano passado, deverá manter-se robusta em 2005 e 2006, apresentando um crescimento de, respectivamente, 4,2% e 4,1%. (pag.21)

Economia Nacional

Em média anual, o PIB registou uma taxa de variação média (tvm) de 1,0% em termos reais. (pag.22)

A CE, nas suas mais recentes previsões, reviu em baixa o crescimento económico de Portugal para o corrente ano, situando-o agora em 1,1% (...) (pag.23)

A procura interna continuará a ser o motor de crescimento da economia portuguesa (...) (pag.23)

O Governo aprovou em Conselho de Ministros a criação do Programa Inov-Jovem – Jovens Quadros para a Inovação nas PME” (...) (pag.26)

O Governo vai rever as decisões tomadas pelo anterior executivo no que se refere ao projecto do TGV. (pag.26)

Foi transposta para o ordenamento jurídico interno a designada Directiva de Poupança. (pag.27)

A bolsa portuguesa desvalorizou-se pelo segundo mês consecutivo em Março, seguindo a tendência das principais praças internacionais (...) (pag.29)

(...) o indicador de clima económico do INE (...) melhorou no cômputo do primeiro trimestre deste ano (...) (pag.30)

Os dados mais recentes para os principais indicadores de conjuntura indiciam uma aceleração da procura interna durante o primeiro trimestre de 2005 (...) (pag.30)

O défice da balança comercial portuguesa continuou a agravar-se (...) (pag.33)

O índice de produção industrial do INE registou uma variação homóloga positiva em Fevereiro (...), pela primeira vez em oito meses (...) (pag.34)

A informação qualitativa mais avançada, do inquérito à Indústria Transformadora de Março, confirmou a melhoria das perspectivas de produção por parte dos empresários (...) (pag.37)

Em Março o IPC registou uma variação em cadeia de 0,3%, valor idêntico ao verificado em Março de 2004. Desta forma, a taxa de variação homóloga (tvph) permaneceu em 2,2% (...) (pag.39)

Os preços dos serviços deverão continuar a contribuir de forma significativa para a moderação da inflação subjacente nacional (...) (pag.39)

ECONOMIA INTERNACIONAL

1. União Europeia / Zona Euro

1.1. Envolvente

Das conclusões da Cimeira Europeia realizada em Março último, merece destaque a aprovação da proposta de revisão das regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) formulada pelo Conselho de ministros das finanças. Os Estados-membros da União Europeia decidiram alterar as regras orçamentais com vista a “reforçar e clarificar a implementação do PEC”, embora sem modificar os limites de 3% e de 60% para os rácios do défice e da dívida públicos no PIB.

No que toca a componente preventiva do PEC, salientam-se as seguintes alterações:

- i) a definição de objectivo para o saldo orçamental de médio prazo passa a ter em conta as especificidades das economias nacionais (tais como a taxa de crescimento do produto potencial, o nível de dívida pública e os encargos futuros esperados com o envelhecimento demográfico), com o intervalo admissível entre -1% do PIB (para os países com baixa dívida/elevado potencial de crescimento) e saldo nulo/superavitário (para os países com elevada dívida/baixo potencial de crescimento), em termos corrigidos do ciclo e de medidas temporárias. O objectivo de médio prazo será revisto de quatro em quatro anos ou sempre que se registar a implementação de uma reforma importante;
- ii) a trajectória de ajustamento para os países que ainda não cumpram o objectivo de médio prazo terá como referência uma redução do défice (corrigido do ciclo e de medidas temporárias) de 0,5 pontos percentuais do PIB por ano. A definição da trajectória de ajustamento em concreto terá em conta as reformas estruturais (incluindo no sistema de pensões) em implementação em cada país, no caso de estas terem um impacto positivo provado na sustentabilidade das finanças públicas no longo prazo. Foi enfatizada a necessidade de empenho dos Estados-Membros na consolidação orçamental nas fases altas do ciclo.

Na componente correctiva, as alterações consistiram:

- i) no aumento do leque de situações excepcionais que poderão justificar uma ultrapassagem – ainda que limitada e temporária – do tecto de 3% do PIB para o défice público imposto pelo Tratado de Maastricht, não configurando, por isso, uma situação de défice excessivo. Para além das situações de queda do PIB real ou de crescimento abaixo do potencial durante um período de tempo prolongado, deverão ser considerados “outros factores relevantes”, tais como o nível da taxa de crescimento do produto potencial, a implementação de reformas no âmbito da Estratégia de Lisboa, a sustentabilidade da

dívida pública, o nível de investimento público e o esforço financeiro com a persecução dos "objectivos de política europeus" (tais como a unificação da Europa).

- ii) no alargamento do prazo concedido para o ajustamento do défice público para baixo do limite de 3% do PIB. Para além de todos os factores referidos no ponto anterior, serão tidos em conta os efeitos negativos de curto prazo das reformas dos sistemas de pensões.

Por outro lado, foi enfatizado o papel coordenador das projecções económicas da Comissão Europeia na formulação das políticas orçamentais nacionais e a importância de se distinguirem os erros de previsão dos erros de política dos Estados-Membros aquando da implementação do procedimento dos défices excessivos.

A Comissão deverá, agora, apresentar as propostas de revisão dos dois Regulamentos do Conselho (1466/97 e 1467/97) que instituíram o PEC.

No âmbito da referida Cimeira, destaca-se também a revisão intercalar da Estratégia de Lisboa, com vista ao seu relançamento numa versão simplificada, em que seja mais fácil a identificação de prioridades e se melhore a implementação e a monitorização das políticas. A nova abordagem basear-se-á em ciclos de três anos, a começar em 2005. Na linha das propostas da Comissão Europeia, integrarão este processo o "relatório estratégico" e o "programa comunitário de Lisboa", elaborados pela Comissão (no qual se compilarão todas as suas avaliações e recomendações para a Estratégia de Lisboa), as Orientações Gerais para a Política Económica e as Orientações para o Emprego, a adoptar pelo Conselho, e os "programas de reforma nacionais", elaborados por cada Estado-Membro. Além do mais, estes nomearão um coordenador nacional para acompanhamento do processo ao nível intracomunitário. Os primeiros programas nacionais deverão ser apresentados no Outono de 2005.

A Comissão lançou uma iniciativa para simplificar e desburocratizar a legislação comunitária no quadro da revisão da Estratégia de Lisboa. No imediato, a Comissão vai simplificar dezoito blocos legislativos (directivas e regulamento), pretendendo também reavaliar muitas das propostas legislativas ainda nas mãos do Parlamento Europeu, no sentido de uma modificação ou mesmo retirada de propostas.

De acordo com um estudo recente da Comissão Europeia, estima-se que a implementação do tipo de medidas incluídas na Estratégia de Lisboa elevaria a taxa de crescimento potencial da UE entre 0,5 e 0,75 pontos percentuais, aproximando-a do objectivo de 3%. Em dez anos, tal equivaleria a um ganho acumulado de 7% a 8% no nível do PIB.

O presidente da Comissão Europeia, Durão Barroso, anunciou a intenção de rever a proposta de directiva que regulamenta a liberalização do mercado europeu de serviços com vista acautelar possíveis situações de “dumping social”, na sequência de críticas de diversos Estados-Membros.

O Conselho de ministros da indústria da UE aprovou a proposta de directiva sobre a aplicação de patentes ao software informático, depois de dez meses de impasse. Recorde-se que a proposta não foi bem acolhida pelo Parlamento Europeu, o qual pediu a sua retirada de votação. O Parlamento tem agora quatro meses para votar a proposta ou propor alterações à sua redacção.

A Comissão Europeia propôs um regulamento com vista a reforçar os poderes do Eurostat na fiscalização das estatísticas nacionais. De acordo com o novo regulamento, o Eurostat passará a ter competência para auditar as estatísticas nacionais no terreno (actualmente aquele organismo é mero receptor das estatísticas enviadas pelos Estados-Membros, não as podendo inspeccionar directamente), sendo as autoridades nacionais compelidas a colaborar com toda a informação disponível.

A Comissária da Concorrência, Neelie Kroes, anunciou a criação de uma autoridade especial interna dentro da Comissão Europeia vocacionada exclusivamente ao reforço da política anti-cartel.

1.2. Política Monetária

INDICADORES MONETÁRIOS E FINANCEIROS – ZONA EURO

	03: IV	04: I	04: II	04: III	04: IV	Nov- 04	Dez- 04	Jan- 05	Fev- 05
Agregado Monetário M3 ⁽¹⁾	7,5	6,4	5,2	5,7	6,1	5,9	6,1	6,3	6,5
Taxas de Juro Mercado Monetário									
- taxa <i>overnight</i>	2,01	2,02	2,04	2,05	2,08	2,09	2,05	2,08	2,06
- Euribor a 3 meses	2,15	2,06	2,08	2,12	2,16	2,17	2,17	2,15	2,14
<i>Yields</i> Obrig. Estado a 10 anos	4,37	4,15	4,36	4,21	3,85	3,87	3,69	3,63	3,62
Taxas de Juro Bancárias									
- Depósitos a prazo até 1 ano	1,88	1,90	1,88	1,91	1,94	1,94	1,95	-	-
- Emprést. até 1 ano a empresas ⁽²⁾	4,09	3,99	3,94	4,04	4,01	4,02	3,98	-	-

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 Março, a sua orientação de política monetária, deixando a taxa mínima para as operações principais de refinanciamento no mínimo histórico de 2,0%. O BCE não altera as suas taxas de referência desde Junho de 2003.

O BCE alerta para o facto de a volatilidade das taxas de variação homólogas do IHPC dever 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, num contexto de crescimento moderado da procura agregada e dos salários. Por sua vez, a excessiva liquidez prevalecente na zona do euro, o comportamento futuro dos preços do petróleo e os potenciais efeitos de segunda ordem associados a uma revisão em alta das expectativas de inflação dos agentes económicos continuam a constituir riscos em sentido ascendente para a estabilidade de preços a médio prazo.

O BCE declarou estar “seriamente preocupado” com as alterações às regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento da UE, frisando que é “indispensável evitar que as alterações à componente correctiva comprometam a confiança no quadro orçamental da UE”. Já no que respeita a componente preventiva do PEC, a autoridade monetária da zona do euro considera que algumas alterações ajudarão ao seu reforço. Finalmente, o BCE afirmou que “continua firmemente empenhado em cumprir o seu mandato de manutenção da estabilidade de preços”.

1.3. Economia Real

Segundo o Eurostat, o PIB da zona do euro cresceu 0,2%, em termos reais, durante o quarto trimestre de 2004, abrandando face a 0,5% e 0,3% nos segundo e terceiro trimestres do ano, respectivamente (dados corrigidos de sazonalidade). **Em termos homólogos, a taxa de variação do PIB desceu 0,2 pontos percentuais para 1,6%.**

Tendo em conta a óptica da despesa, a desaceleração do produto em termos homólogos reflectiu a desaceleração da formação bruta de capital fixo (para uma taxa de crescimento de 1,4%) e, sobretudo, da acumulação de existências. Em contraponto, observou-se uma aceleração do consumo privado (para 1,4%) e uma melhoria da procura externa líquida (embora mantendo um contributo negativo) devido a um abrandamento das importações de bens e serviços mais forte que o das exportações.

Em termos médios anuais, o PIB registou um crescimento de 2,1% em 2004, contra 0,5% em 2003. Esta aceleração foi suportada sobretudo pela procura externa na primeira metade do ano e pela procura doméstica na segunda. Relativamente às principais economias da zona do euro, registou-se uma aceleração do PIB na Alemanha para uma variação média anual de 1,0% (-0,1% em 2003), na França para 2,3% (0,5% em 2003) e na Espanha para 2,7% (2,5% em 2003). No Reino Unido, o PIB cresceu 3,2% na média de 2004 (2,2% no ano anterior).

Também de acordo com o Eurostat, as notificações dos défices públicos efectuadas pelos Estados-Membros em Fevereiro revelam que o défice da zona do euro recuou 0,1 ponto percentual em 2004 para 2,7% do PIB, depois de dois anos de trajectória ascendente. Excluindo os encargos com juros da dívida, as contas públicas da zona do euro registaram um excedente de 0,6% do PIB, o mesmo valor de 2003. Foram três os Estados-Membros da zona do euro que apresentaram um défice superior a 3% do PIB em 2004: a Grécia (6,1%, valor ainda provisório), a França (3,7%) e a Alemanha (3,7%). A Itália apresentou um défice de 3% do PIB, mas que poderá ainda ser revisto em alta, segundo o Eurostat. Estes quatro países tinham registado défices superiores a 3% em 2003. Fora da zona do euro, destaca-se o défice de 3,2% do PIB no Reino Unido, depois de 3,4% em 2003.

O rácio da dívida pública da zona do euro aumentou para 71,3%, face a 70,8% no final de 2003. Seis Estados-Membros apresentaram em 2004 um rácio da dívida superior a 60% do PIB na zona do euro, os mesmos que no ano anterior.

Os dados mais recentes divulgados para a zona do euro apontam uma recuperação da actividade industrial no início de 2005, estando as medidas de tendência de novo positivas. No entanto, a confiança empresarial manteve-se em queda na indústria transformadora, agora acompanhada pelo recuo da confiança nos serviços e no comércio a retalho. O mercado de trabalho continuou pouco dinâmico e a tendência de fundo manteve-se em recuo.

Segundo dados provisórios do Eurostat (corrigidos de sazonalidade), o índice de produção industrial da zona do euro aumentou 0,5% durante Janeiro, o mesmo que em Dezembro. **Este andamento em cadeia positivo permitiu uma subida da taxa de variação homóloga para 2,2%,** face a 1,0% em Dezembro e 0,8% no conjunto do quarto trimestre de 2004. O detalhe por tipos de produtos mostra que a aceleração do índice em Janeiro foi explicada pelo desempenho favorável de todas as indústrias, à excepção das de produtos energéticos. Merece destaque, pela magnitude, a recuperação da produção das indústrias de bens de investimento (variação de 3,0%, face a -0,7% em Dezembro) e, pelo

peso no índice, a aceleração da produção das indústrias de bens intermédios (para 3,0%, face a 1,8% em Dezembro).

Quanto a países, é de salientar a aceleração da produção industrial na Alemanha (para uma variação homóloga de 3,8%), **França** (para 3,3%) e **Espanha** (para 1,1%). Fora da zona do euro, a produção industrial do Reino Unido registou um desempenho negativo, com a variação homóloga a fixar-se em -0,9%.

Em Fevereiro, a taxa de variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) da zona do euro subiu 0,2 pontos percentuais para 2,1%, anulando parcialmente a forte descida do mês anterior (em 0,5 pontos, devida em boa parte a efeitos-base favoráveis). Tratou-se, ainda assim, de um valor abaixo da média do segundo semestre de 2004 (2,3%).

Contudo a aceleração do IHPC em Fevereiro deveu-se apenas ao maior dinamismo da sua componente mais volátil: os preços dos bens alimentares não transformados apresentaram uma taxa de crescimento de 0,7% em termos homólogos, depois de uma queda de 0,6% em Dezembro, enquanto que os preços dos produtos energéticos aceleraram para um taxa de crescimento de 7,7%. Em contraste, **a tendência de fundo da inflação, medida pela inflação subjacente, desceu 0,1 ponto percentual para uma taxa de variação homóloga de 1,6%**, o que constituiu um valor mínimo desde Dezembro de 2000. Esta descida foi explicada pelo abrandamento dos preços dos bens industriais não energéticos (para uma variação homóloga de 0,2%), enquanto que os preços dos serviços mantiveram o ritmo de crescimento do mês anterior (2,4%).

Os países da zona do euro com taxas de variação homólogas mais elevadas em Fevereiro foram a Espanha (3,3%), Grécia e Luxemburgo (ambos com 3,2%), enquanto que os valores mais baixos foram os da Finlândia (0%), 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 8,9% em Fevereiro, mais 0,1 ponto percentual que o nível registado nos três meses precedentes, mas idêntico ao nível de Fevereiro do ano anterior. Quanto ao número de desempregados, ainda em Janeiro, a taxa de variação homóloga estabeleceu-se em -0,5%. Tratou-se do terceiro mês consecutivo de recuo do número de desempregados da zona do euro, embora ligeiro (o valor de Dezembro foi revisto em baixa).

Os países da zona do euro com taxas de desemprego mais baixas eram em Fevereiro a Irlanda (4,3%), o Luxemburgo (4,4%) e a Áustria (4,6%); os valores mais elevados eram os da Espanha (10,3%), França (9,8%) e Alemanha (9,7%).

Os últimos resultados fornecidos pelos inquéritos aos consumidores e às empresas (compilados pela Comissão Europeia) indicam uma nova deterioração do clima de confiança dos agentes económicos da zona do euro em Março. O indicador composto de clima económico apresentou uma importante descida naquele mês, à semelhança da verificada em Fevereiro.

Em termos sectoriais, apenas o indicador de confiança da construção apresentou uma subida, embora ligeira. Este indicador encontra-se virtualmente estabilizado desde Novembro passado, parecendo ter interrompido a tendência ascendente verificada desde os finais de 2003. Os restantes indicadores evoluíram em sentido contrário, com as maiores quedas a incidirem sobre os indicadores de confiança da indústria transformadora e do comércio a retalho, embora, destes dois, apenas o primeiro evidencie uma clara tendência negativa. Finalmente, o indicador de confiança dos consumidores recuou marginalmente, mantendo-se, grosso modo, nos níveis observados desde Junho de 2004.

2. Estados Unidos da América

2.1. Envolvente Política, Social e Económica

A Reserva Federal dos Estados Unidos aumentou para 2,75% a sua principal taxa de juro de referência (taxa Fed Funds) no mês de Março, situando-se já no nível mais elevado desde Setembro de 2001. Esta foi a sétima subida consecutiva de 0,25 pontos percentuais nas taxas directoras desde os mínimos de mais de quatro décadas atingidos em Junho de 2003. A Reserva Federal voltou a justificar o aumento gradual das taxas de juro com o crescimento sólido da actividade económica e a contenção das expectativas de inflação a longo prazo. O Comité de Política Monetária manteve o balanço equilibrado dos riscos para o crescimento económico e a estabilidade de preços, não obstante a recente aceleração verificada na componente energética, mostrando-se particularmente vigilante em relação ao segundo objectivo.

Um estudo da Administração fiscal dos Estados Unidos divulgado no mês de Março estimou em 311 mil milhões de dólares a fuga aos impostos sobre o rendimento no ano 2001, a maior parte devido à sub declaração das pessoas singulares (250 mil milhões de dólares), que se agravou face a anos anteriores. Os resultados suportam a intenção governamental de simplificar e tornar mais transparente o código fiscal, que tem dificultado a tarefa de fiscalização.

A Administração norte-americana autorizou a venda da unidade de computadores pessoais da IBM à empresa chinesa Lenovo no mês de Março, depois de concluída a apreciação dos potenciais riscos da operação para a Segurança Nacional.

Durante um discurso perante a Comissão Orçamental do Congresso, o Presidente da Reserva Federal reafirmou o seu apoio à intenção governamental de canalizar uma parte das contribuições sociais para contas de poupança individuais, argumentando que limitará a tentação de utilizar o excedente da Segurança Social para políticas fiscais menos responsáveis, com impacto negativo sobre a poupança nacional. Para enfrentar a reforma da geração do pós-guerra nos próximos anos será necessário um esforço acrescido de redução do défice público, em que se deverá privilegiar a diminuição da despesa pública, já que o aumento da carga fiscal necessário seria bastante penalizador para o crescimento económico. **Greenspan alertou também que a reforma da Segurança Social deverá contemplar uma diminuição dos benefícios dos pensionistas**, a anunciar com a maior antecedência possível. Outra medida defendida por Greenspan é a criação de incentivos para prolongar a vida activa dos trabalhadores.

2.2. Economia Real

Em Fevereiro observou-se uma subida mensal mais acentuada do índice de preços no consumidor (0,4%, após 0,1% em Janeiro, com correcção de sazonalidade), **correspondendo a uma aceleração dos preços da energia**, que registaram uma variação em cadeia de 2%. **Em termos homólogos, no entanto, a taxa de inflação estabilizou em 3%**, situando-se 0,5 pontos abaixo do máximo de três anos e meio atingido em Novembro do ano passado. A taxa de inflação subjacente, que exclui as componentes de energia e alimentação, passou de 2,3% em Janeiro para 2,4% em Fevereiro (variações homólogas).

Os dados mais recentes sobre o consumo privado, referentes ao inquérito às famílias de Fevereiro, **apontam para algum abrandamento da rubrica no primeiro trimestre** depois de uma evolução particularmente favorável na parte final do ano passado, altura em que se verificou uma subida anormal do rendimento disponível com a distribuição de um dividendo extraordinário pela empresa Microsoft. A despesa média das famílias nos dois primeiros meses de 2005 aumentou 0,7% face ao último trimestre do ano passado, em que a subida em cadeia fora de 1%, em termos reais.

Nos dados sectoriais voltou a destacar-se a evolução favorável dos serviços, notando-se uma perda de dinamismo na indústria e, em menor medida, na construção:

- o índice de produção industrial reduziu a taxa de crescimento homóloga para 3,5% no mês de Fevereiro (menos 0,7 pontos que no primeiro mês do ano), esperando-se um novo abrandamento em Março, dada a descida do indicador compósito ISM;
- nos serviços, o indicador ISM respectivo aumentou pelo segundo mês consecutivo em Fevereiro (2,3 pontos, para 63,1 pontos), sinalizando uma maior expansão dos negócios;
- o indicador de despesas de construção voltou a abrandar no mês de Fevereiro, embora ainda registe taxas de crescimento elevadas, na ordem dos 10% em variação homóloga.

O relatório de emprego do Departamento do Trabalho situou a taxa de desemprego em 5,2% no mês de Março, retomando o mínimo de três anos e meio atingido em Janeiro. A descida de 0,2 pontos da taxa de desemprego face a Fevereiro permitiu uma redução de 332 mil pessoas no total de desempregados, que também se situou no mínimo de três anos e meio (7,7 milhões), de acordo com o inquérito às famílias. **Note-se, no entanto, que a descida da taxa de desemprego tem sido influenciada pelo recuo da taxa de actividade** (situando-se já no nível mais baixo dos últimos 16 anos, em 65,8%, após 67,3% no início de 2000), sobretudo entre os adolescentes, que deverão reentrar no mercado de trabalho à medida que terminem a sua escolaridade.

Os dados fornecidos pelas empresas indicaram um aumento de 110 mil postos de trabalho no mês de Março, valor que se situou bastante abaixo das expectativas, centrando-se nos sectores dos serviços e construção. O emprego industrial apresentou uma descida ligeira face ao primeiro mês do ano, revelando um movimento de recuperação bastante lento desde Março do ano passado, altura em que se inverteu uma série de anos consecutivos de perdas de emprego no sector.

Os últimos indicadores avançados do instituto Conference Board continuaram a apontar para uma expansão da actividade económica dos Estados Unidos nos próximos meses, embora a um ritmo mais moderado. O índice de confiança dos consumidores voltou a recuar ligeiramente em Março, depois de atingir um máximo de seis meses em Janeiro, enquanto o índice de indicadores económicos retomou uma trajectória ascendente em Fevereiro.

3. Japão

3.1. Envolvente Política, Social e Económica

No primeiro dia de Abril terminou a garantia estatal aos depósitos à ordem que vigorou durante a última década, não provocado uma movimentação anormal de fundos, o que sugere uma maior confiança dos cidadãos no sistema financeiro nipónico. Recorde-se que o fim da cobertura aos depósitos a prazo, há três anos, originou a retirada em massa de fundos dessas contas para bancos em melhor situação financeira ou para contas à ordem. Desta vez, apenas algumas autoridades locais movimentaram verbas para contas sem remuneração, as únicas que continuam a ter cobertura total do Estado.

A maior confiança no sistema bancário decorre de uma melhoria da sua situação financeira nos últimos anos, assentando na redução do crédito malparado (actualmente apenas 4% do crédito total, metade do valor em 2001), na realização de operações de concentração (o número de grandes bancos passou de doze para apenas cinco nos últimos anos) e na menor exposição ao mercado accionista (diminuição de 60% face a 2000 nos maiores bancos, segundo dados do Banco do Japão). Desta forma, os bancos estão melhor posicionados para responder a uma expectável retoma na procura de crédito à medida que vai desaparecendo o excesso de emprego, de dívida e de capacidade produtiva nas empresas nipónicas.

Os preços dos terrenos residenciais nas grandes cidades japonesas aumentaram pela primeira vez em 17 anos em 2004 (subida anual de 0,9%, no caso de Tóquio), de acordo com um inquérito realizado pelo Ministério dos Transportes, Infra-estruturas e Território. Depois do colapso da bolha especulativa no início dos anos 90, este é o primeiro sinal de travagem no movimento de correcção dos preços das propriedades. Nesta altura, os preços médios dos terrenos residenciais na cidade de Tóquio situam-se 41% abaixo do pico atingido em 1991, observando-se uma correcção de 20% ao nível dos terrenos para utilização comercial. Para o conjunto do país, no entanto, ainda se observou um declínio do preço médio dos terrenos em 2004, ainda que inferior ao de anos recentes.

Em Março, o Governo japonês anunciou que o crescimento da economia nipónica deverá situar-se abaixo da meta de 2,1% no ano fiscal de 2004, que terminou em Março último.

O Governo adiou para 2007 um conjunto de alterações legais que facilitariam a aquisição de empresas domésticas por estrangeiras, dando mais tempo para a preparação de estratégias defensivas. Por insistência de alguns membros do principal partido no poder, a utilização de acções negociados noutros países para financiar aquisições de empresas no Japão continuará a ser vedada até 2007, um ano depois do que estava previsto. Este adiamento constitui mais um revés na meta estabelecida pelo Primeiro-ministro Koizumi de duplicar o investimento estrangeiro no país até 2008.

3.2. Economia Real

O Banco do Japão manteve a avaliação da situação económica do país no último relatório mensal de conjuntura, relativo a Abril. A actividade económica prossegue uma tendência de retoma mas verifica-se ainda um ajustamento de *stocks* nos sectores relacionados com tecnologias de informação, esperando-se que a produção industrial comece a recuperar face aos sinais de maior dinamismo das exportações. Por outro lado, a melhoria de resultados das empresas tem permitido o reforço do investimento e das contratações, com reflexo na evolução mais favorável do rendimento disponível das famílias e do consumo privado, embora ainda insuficiente para ultrapassar o processo deflacionista.

Com efeito, os dados mais recentes do índice de preços no consumidor mostraram uma descida homóloga mais acentuada no mês de Fevereiro (0,3%, mais 0,2 pontos que no primeiro mês do ano). Depois de uma variação positiva nos últimos três meses do ano passado, determinada pela aceleração da componente de bens alimentares frescos (na sequência da destruição de colheitas com a passagem de vários furacões pelo país), o índice de preços retomou uma evolução descendente no início de 2005. Já em Março observou-se uma nova descida homóloga do índice para a cidade de Tóquio, esperando-se igual comportamento para o conjunto do país.

A informação disponível sobre as despesas de consumo, do inquérito mensal às famílias nipónicas, **continuou a apontar para uma recuperação no primeiro trimestre deste ano**, acompanhando a evolução do rendimento. A despesa média em Janeiro e Fevereiro aumentou 2,5% face ao último trimestre de 2004, que ficou ainda marcado pela passagem de tempestades tropicais, com influência negativa sobre as aquisições de bens e serviços.

Em Fevereiro observou-se uma subida da taxa de desemprego japonesa para 4,7%, após dois meses no valor mais baixo dos últimos quatro anos (4,5%). O aumento da taxa de desemprego resultou não só de um acréscimo no número de desempregados (que se situou no nível mais elevado em seis meses), mas também de uma descida na população activa com a saída de empregados do mercado de trabalho.

Quanto aos indicadores qualitativos, a informação mais recente evidenciou um maior optimismo dos consumidores (nova subida do índice de confiança no primeiro trimestre) **mas também uma avaliação menos favorável das condições de negócio por parte dos empresários da indústria** no inquérito Tankan de Março. A recente subida dos preços do petróleo e de outras matérias-primas foi determinante para o recuo da confiança dos empresários, que esperam uma progressão modesta dos lucros neste ano fiscal após um ano de 2004 particularmente favorável, reflectindo-se nas intenções de investimento. No entanto, o inquérito mostrou também uma maior disponibilidade das empresas para contratar trabalhadores.

4. Mercados e Organizações Internacionais

4.1. Mercado de Câmbios

CROSS RATES DAS PRINCIPAIS DIVISAS INTERNACIONAIS

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

	Dólares por Euro	Libras por Euro	Ienes por Euro	Libras por Dólar	Ienes por Dólar
Terça, 1	1,322	0,688	137,900	0,521	104,343
Sexta, 4	1,312	0,688	138,330	0,524	105,475
Segunda, 7	1,320	0,690	138,880	0,523	105,236
Sexta, 11	1,342	0,697	139,670	0,519	104,107
Segunda, 14	1,337	0,697	140,120	0,522	104,786
Sexta, 18	1,328	0,693	139,280	0,522	104,887
Segunda, 21	1,320	0,694	139,090	0,526	105,379
Quinta, 24	1,298	0,694	138,100	0,535	106,378
Terça, 29	1,293	0,690	138,610	0,534	107,233
Quinta, 31	1,296	0,689	138,440	0,531	106,788
Varição (1)	-2,21%	-0,18%	0,29%	2,07%	2,56%

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

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

Em Março observou-se uma apreciação significativa do dólar nos principais câmbios, correspondendo à expectativa de um aumento mais agressivo das taxas directoras da Reserva Federal face a sinais de reforço da inflação norte-americana. Desde o início de 2005, o dólar acumula já ganhos superiores a 4% face ao euro e ao iene, valorizando-se 2,6% em relação à libra inglesa, o que contraria o movimento de depreciação dos últimos anos.

A variação das principais taxas de câmbio no conjunto do mês foi a seguinte: apreciação do dólar face ao iene, ao euro e à libra (2,56%, 2,1% e 2,07%, respectivamente) e da libra em relação ao euro (0,18%); depreciação de 0,29% do iene na cotação com o euro.

O recuo mensal do euro face à moeda norte-americana concentrou-se na segunda metade de Março, após a reunião de política monetária da Reserva Federal. Na primeira quinzena, chegou a verificar-se uma subida apreciável da divisa europeia face ao dólar em reacção a um comentário do Primeiro-ministro japonês Koizumi sobre a diversificação das reservas do país (denominadas maioritariamente em dólares), mas o movimento cessou com o pronto desmentido de uma mudança de política por parte do Ministro das Finanças daquele país.

Em Março verificou-se uma nova descida do iene face ao dólar e ao euro, cotando-se em mínimos de cinco e três meses, respectivamente, para o que contribuiu o andamento menos favorável da actividade económica no Japão. A depreciação teria sido mais acentuada se não fosse o habitual movimento de repatriamento de capitais antes do final do ano fiscal nipónico.

A libra inglesa acompanhou o recuo do euro relativamente ao dólar norte-americano no mês de Março, registando uma apreciação muito ligeira face à divisa europeia. Desde o início de 2005, a libra regista um ganho de 2,4% face ao euro e uma perda de magnitude semelhante no câmbio com o dólar.

4.2 Mercados Bolsistas Internacionais

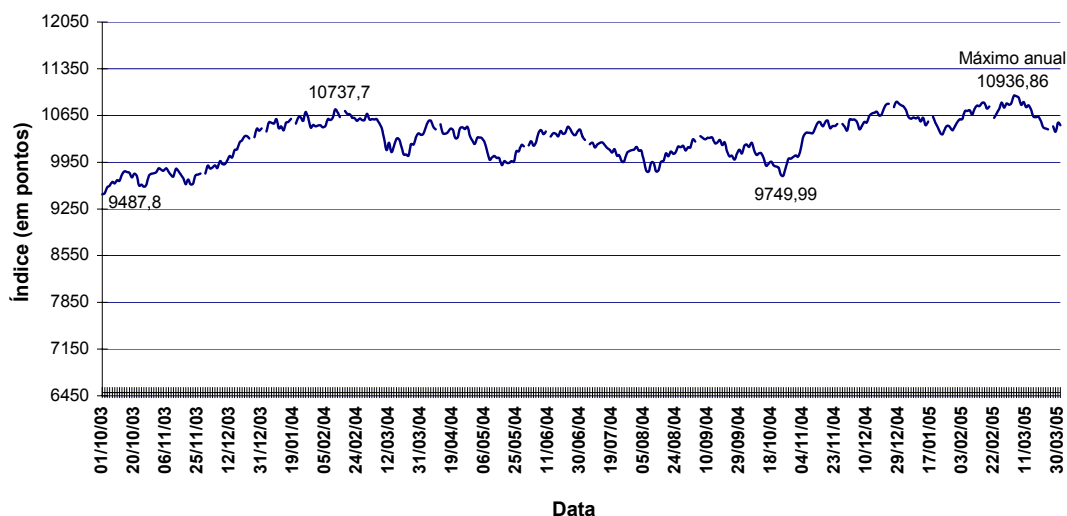
Em Março assistiu-se a uma correcção em baixa dos principais índices accionistas internacionais depois de um início de mês bastante favorável, em que registaram máximos de vários anos. A expectativa de uma subida mais forte das taxas de referência da Reserva com o aumento da inflação conduziu à tomada de mais valias nos mercados de

acções, para além dos receios de desaceleração económica provocados pelos elevados preços do petróleo, que apenas abrandaram na parte final do mês.

Nos Estados Unidos, o início do mês ficou marcado pelos dados favoráveis do emprego, impulsionando máximos de três anos e meio no índice de referência Dow Jones Industrials (10940 pontos, no dia 4), que rapidamente inverteu o movimento devido aos receios sobre as taxas de juro, acabando por recuar 2,5% no conjunto de Março. O índice tecnológico Nasdaq evidenciou uma descida mensal semelhante mas não teve um início de mês tão brilhante como o Dow Jones. Com efeito, depois de atingir máximos de mais de três anos no princípio de Janeiro, o índice Nasdaq tem exibido um movimento de descida quase ininterrupto, registando uma perda 8,1% no primeiro trimestre de 2005, que compara com a descida de apenas 2,6% no índice Dow Jones.

No mercado de dívida norte-americano, os sinais de reforço da inflação levaram a uma subida da taxa de rendimento implícito dos títulos do Tesouro para o valor mais elevado desde Julho do ano passado (4,62%, no segmento dos dez anos).

Estados Unidos - índice Dow Jones Industrials

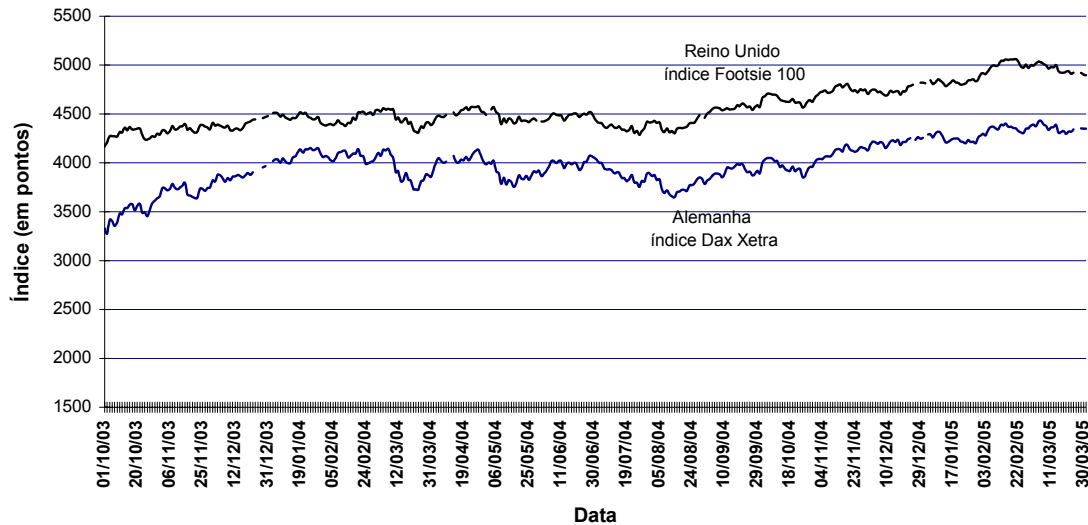


Nota: gráfico elaborado a partir das cotações do índice no fecho de cada sessão, e não de forma contínua

As duas principais praças europeias registaram desvalorizações mensais bastante mais moderadas do que nos Estados Unidos. O índice inglês Ftse-100 recuou 1,5% no cômputo de Março, enquanto o congénere alemão Dax Xetra se manteve praticamente inalterado. Ambos os índices apresentaram máximos de mais de dois anos no início de Março,

mas corrigiram em baixa até final do mês. No conjunto do trimestre observaram-se ganhos de 1,7% no Ftse e de 2,2% no Dax.

Alemanha e Reino Unido



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

O índice nipónico Nikkei-225 evidenciou uma desvalorização mensal de 0,6% em Março, reduzindo para 1,6% o ganho acumulado em 2005. A bolsa japonesa principiou o mês em alta com a apresentação de programas de remuneração aos accionistas por parte de várias empresas, mas inverteu o movimento depois da subida das taxas directoras da Reserva Federal.

4.3. Mercados de Matérias-Primas

	2001	2002	2003	2004	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar
Brent (Mar do Norte)	25,00	25,00	28,52	38,1	49,48	44,23	40,40	44,21	45,59	53,26
Alumínio (99,7% pureza)	1455,6	1364,7	1431	1716	1821,6	1813,9	1846,7	1838,9	1879,7	1978,9
Algodão	42,98	41,39	62,7	62,0	52,7	49,2	48,5	51,0	51,9	56,4
			8	6	5	6	4	5	8	1

Valores em dólares americanos referentes aos contratos futuros de expiração mais próxima; preços anuais: média das cotações mensais; preços mensais: média do valor médio das cotações diárias de fecho. Unidades: *brent*: dólares por barril; alumínio (99,7 % de pureza): dólares por tonelada; algodão: cêntimos de dólar por libra de peso (1 libra de peso equivale a 453,6 gramas).

Em Março, a cotação média do *brent* fixou-se em 53,26 dólares por barril, o que representa uma subida de 16,8% face ao resultado do mês anterior. A pressão sobre a procura, em resultado das temperaturas baixas registadas no Inverno, bem como do crescimento económico da China, a par da tensão latente entre os EUA e o Irão terão estado na base desta evolução.

Na sua reunião ministerial, a OPEP decidiu aumentar o seu *plafond* oficial de produção em 500 mil barris por dia. Esta iniciativa não irá, contudo, ter efeitos nos preços do petróleo, uma vez que a produção real do cartel já estava acima do limite estabelecido na anterior reunião.

O preço médio do alumínio atingiu 1978,9 dólares por tonelada, mais 5,3% que o valor registado em Fevereiro.

O preço médio do algodão aumentou 8,5%, passando a situar-se em 56,41 cêntimos de dólar por libra de peso.

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

A CE aprovou a imposição de sanções comerciais a produtos provenientes dos EUA, como retaliação pelo facto de Washington não ter revogado a *Emenda Byrd*, considerada ilegal pela OMC. Bruxelas propôs que, a partir de 1 de Maio, se aplique uma taxa adicional de 15% sobre o valor de vários produtos importados dos EUA, entre os quais produtos têxteis, papel, bens agrícolas e máquinas. Também o Canadá passará a impor, a partir de 1 de Maio, medidas comerciais retaliatórias contra as importações de alguns produtos provenientes dos EUA.

A OMC deu provimento a uma queixa apresentada pelo Brasil relativa à atribuição por parte dos EUA de subsídios aos produtores de algodão. Aquela organização considerou já que os subsídios em causa violam as regras do comércio mundial e constituem uma forma de concorrência desleal que impede a expansão das economias dos países em desenvolvimento. Deste modo, se a situação não vier a ser corrigida por Washington, a OMC deverá aprovar a aplicação de medidas comerciais retaliatórias contra os EUA.

4.5. Organizações Económicas Internacionais

De acordo com as Previsões da Primavera da CE, a economia mundial, depois de ter registado uma expansão de 5% no ano passado, deverá manter-se robusta em 2005 e 2006, apresentando um crescimento de, respectivamente, 4,2% e 4,1%. O crescimento económico será sustentado por políticas macroeconómicas favoráveis, níveis de taxas de juro historicamente baixos, forte crescimento em algumas economias emergentes, como a China, Índia e, em menor grau, Brasil. A ligeira desaceleração da actividade económica será acompanhada por um abrandamento no crescimento do comércio mundial, que de uma taxa de variação de 10,7% em 2004 passará para 8,2% no corrente ano e para 7,4% em 2006.

A economia norte-americana continuará a ser o motor crescimento da economia mundial, embora seja esperado um ligeiro abrandamento face à taxa de variação de 4,4% observada em 2004. Com efeito, é esperada uma expansão do PIB de 3,6% em 2005 e de 3% em 2006, o que representa uma revisão em alta de 0,6 p.p. e de 0,1 p.p., respectivamente, relativamente às previsões de Outono. O consumo privado deverá começar a abrandar, como resultado do aumento gradual das taxas de juro de curto e de longo prazos e de um menor estímulo fiscal. O investimento passará a registar uma taxa de crescimento menor do que a de 10% registada no último ano e meio. Como resultado do efeito desfasado da depreciação do dólar no período 2002-2004, o crescimento das exportações deverá agora ultrapassar o das importações, levando a uma estabilização do peso do défice comercial no PIB.

As projecções para a economia japonesa sofreram uma revisão em baixa relativamente às previsões de Outono, sobretudo devido a uma revisão das contas nacionais, apontando-se agora para um crescimento de 1,1% em 2005 e de 1,7% em 2006, depois de em 2004 se ter observado uma expansão do PIB de 2,7%. Esta evolução será sustentada pela procura externa e pelo investimento. A deflação continuará a persistir, embora se espere que seja menos forte ao longo do período de projecção.

A economia chinesa deverá passar a evidenciar taxas de crescimento em torno de 8,5%, consideradas mais sustentáveis do que as verificadas nos dois últimos anos.

A zona euro deverá observar um crescimento do PIB de 1,6% em 2005, menos 0,4 p.p. que em 2004, recuperando em 2006 para uma taxa de crescimento de 2,1%. Ambas as projecções representam uma revisão em baixa relativamente aos valores avançados no Outono (-0,4 p.p. no caso de 2005 e -0,1 p.p. no caso de 2006)

ECONOMIA NACIONAL**1. Envolvente Política, Social e Económica****Contas Nacionais e Projecções Macroeconómicas****CONTAS NACIONAIS TRIMESTRAIS (ÓPTICA DA DESPESA)**

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

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

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

Os dados mais recentes para as Contas Nacionais Trimestrais, disponibilizados pelo INE, indicam uma contracção do PIB de 0,3%, em termos reais, durante o quarto trimestre de 2004, depois de uma queda de 1,0% no período anterior (dados corrigidos de sazonalidade). **Reflectindo esta evolução em cadeia desfavorável, a taxa de variação homóloga do PIB desceu 0,3 pontos percentuais para 0,6%**, o valor mais baixo num ano. Tendo em conta a óptica da despesa, o abrandamento do produto em termos homólogos deveu-se apenas à deterioração da procura externa líquida, sobretudo como resultado da importante desaceleração das exportações de bens e serviços. Todavia, no que toca a procura interna, merece também destaque a acentuação da contracção da formação bruta de capital fixo em construção (para uma variação homóloga de -2,5%).

Em média anual, o PIB registou uma taxa de variação média (tvm) de 1,0% em termos reais, o que contrasta com a variação de -1,1% registada em 2003 (a primeira contracção do produto numa década). Segundo a óptica da despesa, **esta recuperação deveu-se ao contributo muito positivo da procura interna**, cujo crescimento em média anual se fixou em 2,1% em 2004 (contra uma queda de 2,5% no ano anterior). O consumo privado registou uma tvm de 2,4% (-0,3% em 2003), reflectindo tanto o desempenho positivo da componente corrente como da componente duradoura, enquanto que o consumo público apresentou uma tvm de 1,2% (0,3% em 2003). Trataram-se das variações anuais mais elevadas em quatro e dois anos, respectivamente. No que toca o

investimento, a par de um maior ritmo de acumulação de existências face a 2003, observou-se o primeiro crescimento anual da formação bruta de capital fixo em três anos (tvm de 1,3%, face a -9,9% em 2003 e -5,1% em 2002). A recuperação deveu-se a todas as rubricas de investimento, embora a componente de construção ainda tenha evidenciado uma queda em termos médios anuais.

Quanto à procura externa líquida, verificou-se um contributo negativo significativo para o andamento do produto em 2004, em contraste com os quatro anos anteriores. As exportações de bens e serviços mantiveram o ritmo de crescimento do ano transacto (tvm de 5,1%), enquanto que as importações aceleraram fortemente (tvm de 7,0%, face a -0,1% em 2003), reflectindo em parte a recuperação da despesa doméstica em bens duradouros. O dinamismo relativo das importações, a par da evolução desfavorável dos termos de troca nacionais, levou à deterioração do saldo da balança de bens e serviços (-7,6% do PIB em 2004, face a -6,4% em 2003) e, por conseguinte, à **acentuação das necessidades líquidas de financiamento da nação (6,0% do PIB em 2004, face a 3,5% em 2003)**.

Na óptica da produção, verificou-se uma melhoria do comportamento, em média anual, da quase totalidade dos ramos de actividade. A excepção foi o ramo electricidade, cujo VAB abrandou de um crescimento de 10,4% em 2003 para 4,7% em 2004. Em sentido contrário, destaca-se a aceleração do VAB das Actividades financeiras e Imobiliárias (de 2,5% para 6,1%) e dos Transportes e Comunicações (de 0,5% para 4,1%), enquanto que a Construção e a Indústria registaram uma atenuação da contracção (respectivamente, com uma variação média de -2,3% e -0,5% em 2004, face a -13,4% e -1,3% em 2003).

A CE, nas suas mais recentes previsões, reviu em baixa o crescimento económico de Portugal para o corrente ano, situando-o agora em 1,1% (contra os 2,2% avançados no Outono), um resultado marginalmente superior ao verificado em 2004 (1%). Esta projecção fica assim abaixo das últimas previsões do Banco de Portugal, que apontavam para um crescimento de 1,6%. **Para 2006, Bruxelas perspectiva que o PIB português aumente em 1,7%** (contra os 2,4% das previsões de Outono). A economia portuguesa deverá, pois, continuar a crescer abaixo da média da UE.

A procura interna continuará a ser o motor de crescimento da economia portuguesa ao longo do horizonte de projecção, ainda que se espere um ligeiro abrandamento no corrente ano. Com efeito, o consumo privado deverá registar um aumento de 1,7% em 2005 (menos 0,6 p.p. que em 2004), passando em 2006 a apresentar um crescimento de 1,9%. O crescimento do consumo público deverá desacelerar este ano para 0,6% (metade do

crescimento verificado em 2004), sendo nulo em 2006. Para o investimento é esperado um crescimento de 1,4% em 2005 (mais 0,1 p.p. que em 2004), que deverá passar para 3,2% no próximo ano.

No que diz respeito à procura externa, é esperada a manutenção de um contributo líquido negativo para o crescimento do PIB, embora menos acentuado que no ano passado. De facto, as exportações deverão registar crescimentos de 4,5% em 2005 e 6,5% em 2006 (impulsionadas, neste último ano, por desenvolvimentos específicos no sector automóvel) **e as importações deverão revelar acréscimos de 4,4% em 2005** (menos 2,6 p.p. que em 2004) **e 6% em 2006.**

O fraco crescimento económico e a moderação no crescimento salarial levarão a uma pequena redução da inflação, que se deverá estabelecer em 2,3% no corrente ano (menos 0,2 p.p. que em 2004) e em 2,1% em 2006. O abrandamento esperado no crescimento dos preços das importações de bens de primeira necessidade deverá igualmente contribuir para reduzir a inflação em 2006.

O emprego deverá aumentar 0,3% em cada um dos anos, o que representa uma ligeira aceleração face aos 0,1% registados em 2004. Esta evolução não será, contudo, suficiente para evitar a subida da taxa de desemprego, que dos 6,7% contabilizados em 2004 passará para 7%, tanto em 2005 como em 2006.

A CE prevê um agravamento do défice público português, situando-o em 2005 em 4,9% do PIB e em 2006 em 4,7% do PIB. Por seu turno, a dívida pública continuará a exceder 60% do PIB, passando de 61,9% em 2004 para 66,2% em 2005 e para 68,5% em 2006.

Contas Públicas e Sistema Fiscal

Estimativa de Execução Orçamental do Estado - de Janeiro a Março de 2004

	Jan-Mar 2003	Jan-Mar 2004	variação homóloga
Receita corrente	6930,9	7481,6	7,9%
Despesa corrente	7806,8	82223,3	5,3%
Saldo corrente	-875,9	-741,7	s.s.
Receita de capital	37,2	41,0	10,2%
Despesa de capital	728,7	715,5	-1,8%
Saldo de capital	-691,5	-674,5	s.s.
Saldo de execução orçamental	-1567,4	-1416,2	s.s.
Saldo primário	-837,3	-681,4	s.s.
Saldo incluindo activos financeiros	-1648,0	-1451,5	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;

No primeiro trimestre do corrente ano, a receita do subsector Estado perfez 7522,6 milhões de euros (crescimento homólogo de 8%) e a despesa totalizou 8938,8 milhões de euros (crescimento homólogo de 4,7%), conduzindo a um défice orçamental de 1416,2 milhões de euros. Este resultado traduziu uma melhoria de 151,2 milhões de euros face ao montante registado nos primeiros três meses de 2004.

Na evolução da receita total destaca-se o acréscimo de 7,9% na receita corrente e, em especial, o aumento de 9,7% na receita fiscal. Para o acréscimo da receita fiscal contribuíram sobretudo os impostos indirectos, que evidenciaram um crescimento 14,2%, tendo os impostos directos registado um aumento de apenas 2,2%. No que diz respeito aos primeiros, é de sublinhar o facto de todos os impostos terem observado acréscimos, salientando-se o aumento de 13,2% no IVA. O caso do acréscimo de 96,2% na receita do Imposto sobre o Tabaco merece também referência, sendo justificado pela antecipação das introduções no consumo pelos operadores económicos em Dezembro do ano passado. Relativamente aos impostos directos, verificou-se uma redução de 9,1% na arrecadação de receita de IRC, marcada pelo facto de em 2005, ao contrário do verificado no ano anterior, não ter ocorrido o terceiro pagamento especial por conta, enquanto a receita de IRS apresentou um acréscimo de 4,2%.

A trajectória da despesa total resultou de um acréscimo de 5,3% na despesa corrente e da redução de 1,8% na despesa de capital. Ao nível da despesa corrente, verificaram-se decréscimos nos subsídios e na aquisição de bens e serviços (-41,4% e -1,7%, respectivamente), tendo os juros e outros encargos mantido sensivelmente o nível do período homólogo. Já as rubricas de despesas com pessoal e das transferências correntes registaram crescimentos assinaláveis (+6,4% e +6,7%, respectivamente). Em causa estão, no primeiro caso, as despesas com a segurança social (+11,7%), sendo de referir igualmente as remunerações certas e permanentes (+3,8%), marcadas pelo pagamento da actualização salarial em 2005 aos funcionários e agentes da Administração Pública. No que toca as transferências correntes, é de referir o acréscimo de 14,5% na rubrica "outras transferências correntes", estando essencialmente em causa a contribuição financeira portuguesa para o orçamento da União Europeia, bem como o aumento de 9,2% nas transferências para o orçamento da Segurança Social.

A contribuir para o decréscimo da despesa de capital está o diferente perfil de execução das despesas no âmbito dos investimentos do plano.

Política Industrial e Comercial e Investimentos Públicos

O Governo aprovou em Conselho de Ministros a criação do Programa Inov-Jovem – Jovens Quadros para a Inovação nas PME”, que visa apoiar a integração em PME de mil jovens, com menos de 35 anos e diplomados nas áreas da gestão, engenharia, ciência e tecnologia e outras áreas críticas para a inovação e o desenvolvimento empresarial. O apoio à inserção dos jovens concretizar-se-á através do apoio específico à celebração de um contrato individual de trabalho e do apoio à realização de estágios profissionais e sua posterior contratação. As empresas aderentes terão ainda prioridade no acesso a outras medidas públicas de incentivo à inovação, nomeadamente às inseridas no PRIME. A abertura de candidaturas ao Programa, por parte das empresas e dos jovens, está prevista para o próximo mês de Junho.

O Governo vai rever as decisões tomadas pelo anterior executivo no que se refere ao projecto do TGV. As prioridades irão ser as linhas Lisboa-Porto e Lisboa-Madrid, a primeira com uma metodologia diferente da que foi apresentada pelo ex-ministro António Mexia em Janeiro. Em vez da construção da alta velocidade articulada com a modernização da linha do Norte, a solução que o actual ministro deverá estudar consiste numa linha inteiramente nova, segregada da rede convencional.

O Governo português está a avaliar um eventual pedido à Comissão Europeia de aplicação de medidas de salvaguarda contra o aumento das exportações têxteis chinesas. O pedido dependerá do diagnóstico da Comissão Europeia sobre o impacto da abertura do mercado comunitário ao comércio têxtil, com base nos dados de Janeiro e Fevereiro sobre as exportações e licenças de importações chinesas.

Privatizações e Empresas Públicas

A CGD vai reduzir a sua participação accionista na EDP de 9,8% para 5%, voltando, assim, à posição que detinha antes da operação de aumento de capital que teve de fazer, no âmbito do processo de transferência do fundo de pensões para a CGA, em Dezembro último.

A TAP registou em 2004 um resultado líquido de 8,6 milhões de euros, menos de metade dos lucros obtidos em 2003. Para aquele resultado contribuiu a venda de 50,1% do negócio de *handling*, que permitiu um encaixe de 30 milhões de euros.

O orçamento da TAP para este ano aponta um lucro de 15,8 milhões de euros.

Sistema Monetário e Financeiro

Foi transposta para o ordenamento jurídico interno a designada Directiva de Poupança. Deste modo, estabelecem-se as regras aplicáveis à obtenção e prestação de informações por parte dos agentes pagadores residentes ou estabelecidos em território português relativamente aos rendimentos da poupança enquadráveis como juros de que sejam beneficiárias efectivas pessoas singulares residentes noutra Estado-membro da UE.

A CMVM aprovou um projecto de alteração das regras de intermediação financeira, com vista a proteger os investidores e a adaptar a actividade de intermediação financeira aos desenvolvimentos recentes do mercado. Esta iniciativa destina-se a corretoras, bancos, entidades financeiras de corretagem e gestoras de fundos de investimento e patrimónios. Entre as alterações introduzidas contam-se a impossibilidade de os analistas comprarem acções em momentos próximos à divulgação de estudos em que tenham colaborado; a obrigatoriedade de as instituições financeiras registarem os clientes; o reforço do controlo interno dos intermediários financeiros; a redução do grau de complexidade do registo na CMVM e a consagração de modelos de organização simplificados para intermediários financeiros de dimensão reduzida e para intermediários financeiros em relação de domínio ou de grupo.

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
Fevereiro 05	2,195	2,335	3,053	3,701
4 Março 05	2,187	2,323	2,972	3,658
11 Março 05	2,177	2,306	3,013	3,733
18 Março 05	2,186	2,334	3,023	3,67
24 Março 05	2,216	2,384	3,070	3,701
31 Março 05	2,207	2,359	2,958	3,603

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.

Em Março, as taxas de juro do mercado monetário interbancário voltaram a registar movimentos de fraca amplitude no cômputo do mês, reflectindo as expectativas de estabilidade das taxas de juro directoras do Banco Central Europeu nos próximos meses. As taxas Euribor com maturidades mais longas (entre os seis e os doze meses) registaram um andamento algo irregular ao longo do período em análise, terminando Março com uma ligeira subida face ao final do mês anterior. A variação das restantes taxas Euribor foi virtualmente nula. Como consequência, a inclinação da *yield curve* do mercado monetário voltou a subir um pouco, estabelecendo-se em 25,4 pontos-base no final de Março (ligeiramente acima do valor de Dezembro).

As *yields* no mercado secundário obrigacionista (Obrigações do Tesouro) apresentaram um movimento bastante irregular ao longo de Março, que acabou por levar a uma descida em valores de final de período. Tratou-se da décima queda em onze meses. No entanto, ao contrário dos meses anteriores, o movimento de descida afectou de forma bastante aproximada os diferentes prazos do mercado obrigacionista, levando a uma redução apenas marginal da inclinação da *yield curve*, que se fixou em 64,5 pontos-base (cinco *versus* dez anos, com valores de final de período). Tratou-se do valor mais baixo desde Agosto de 2002. Esta reduzida inclinação da *yield curve* está em linha com o observado na zona do euro, parecendo reflectir tanto as expectativas de uma recuperação da actividade económica apenas lenta e gradual como uma evolução moderada da inflação.

2.2. Situação Monetária

	03: IV	04: I	04: II	04: III	04: IV	Out- 04	Nov- 04	Dez- 04	Jan- 05
Agregados Monetários									
M3	3,2	3,1	3,6	2,7	3,7	3,1	4,0	3,9	5,6
Agregados Creditícios*									
Crédito Interno Total	2,9	3,0	2,4	3,1	5,0	5,3	4,8	4,9	4,1
Crédito a Emp. E Particulares	2,3	2,1	2,6	3,4	4,8	4,5	5,3	4,5	3,7
Crédito Líquido ao Sector Público	36,6	75,0	-6,3	-6,8	18,5	38,9	-10,1	26,8	25,3

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

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

Em Janeiro, o agregado monetário M3 nacional acelerou consideravelmente, estabelecendo uma taxa de variação homóloga de 5,6% (mais 1,7 pontos percentuais que em Dezembro). **Tratou-se do ritmo de crescimento mais elevado em dois anos.** Atendendo à óptica dos factores de criação monetária, o aumento do ritmo de expansão da liquidez detida na economia resultou da atenuação da deterioração da posição líquida das instituições monetárias face ao exterior, que mais que compensou o abrandamento do crédito

interno total. Tratou-se de um comportamento simétrico do registado no cômputo do quarto trimestre de 2004.

A taxa de variação homóloga do crédito interno em Janeiro recuou 0,8 pontos percentuais para 4,1%, reflectindo o abrandamento quer da componente dirigida ao sector privado quer ao sector público. Quanto a este último, a taxa de variação homóloga do crédito bancário (líquido de depósitos à Administração Central) diminuiu 1,5 pontos para 25,3% (um valor ainda assim superior à variação média do quarto trimestre de 2004). O crédito bruto às Administrações Públicas apresentou uma contracção em termos homólogos de 1,1% (contra um crescimento de 7,1% em Dezembro), que foi parcialmente compensado pelo aprofundamento da queda dos depósitos bancários. Em paralelo, o crédito dirigido ao sector privado desacelerou para uma taxa de variação homóloga de 3,7%, o valor mais baixo desde Agosto último, mas reflectindo apenas a perda de dinamismo do crédito bancário às empresas. A evolução em termos de rubricas corrigidas do efeito da cedência de empréstimos bancários mediante operações de titularização foi idêntica.

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 Março)

Terça, 1	Sexta, 4	Seg, 7	Sexta, 11	Seg, 14	Sexta, 18	Seg, 21	Quinta, 24	Terça, 29	Quinta, 31
7.937,40	7.898,13	7.937,02	7.891,67	7.858,91	7.777,51	7.762,18	7.818,50	7.845,28	7.786,61

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

A bolsa portuguesa desvalorizou-se pelo segundo mês consecutivo em Março, seguindo a tendência das principais praças internacionais, condicionadas pelos receios de abrandamento económico com a subida do preço do petróleo e das taxas de juro. O anúncio de aumento de dividendos em algumas empresas cotadas não impediu que o índice de referência nacional terminasse o mês com uma descida de 1,4%, reduzindo o ganho no primeiro trimestre para 2,5%.

Em termos de valor transaccionado no mercado accionista, o mês de Março saldou-se por um recuo homólogo de quase 40%, determinando uma quebra de 16,3% no cômputo do trimestre, o que contraria o movimento de recuperação verificado em 2004.

Apenas três títulos do índice PSI-20 registaram variações positivas no mês de Março, destacando-se o ganho mensal de 7,8% na Jerónimo Martins, que se cotou ao nível mais elevado desde 2000 com a apresentação dos melhores resultados de sempre.

Os comportamentos mensais mais negativos pertenceram ao sector de *media*, penalizado pela divulgação de resultados abaixo do previsto (descidas de 8,2% na Cofina, 6,7% na Media Capital e de 5,2% na Sonae.com, apenas contrariadas pelo ganho de 1,4% na Impresa). A Pararede também registou uma forte desvalorização em Março (7,5%), mês em que se concretizou mais um aumento de capital da empresa.

Entre os títulos com maior peso no PSI-20, estiveram em evidência as descidas da Brisa, EDP e PT (3,1%, 2,7% e 1,4%), à espera de decisões do novo Governo para os respectivos sectores.

3. Economia Real

3.1. Actividade Económica Global

O indicador coincidente de actividade económica do Banco de Portugal apresentou, em Fevereiro, uma taxa de variação homóloga (média móvel de três meses) de -0,2%, depois de seis meses consecutivos de abrandamento. Este indicador aponta, assim, para a continuação da perda de dinamismo da actividade económica nos primeiros meses do corrente ano.

No entanto, o indicador de clima económico do INE – indicador que sintetiza a informação qualitativa referente aos principais ramos de actividade – melhorou no cômputo do primeiro trimestre deste ano, tanto por comparação com o trimestre precedente como com o trimestre homólogo de 2004. Em termos sectoriais, observou-se um ganho trimestral de todos os indicadores de confiança, com excepção do indicador para a indústria transformadora. Em comparação homóloga anual, os ganhos incidiram sobre os indicadores para o comércio (devido apenas à componente retalhista) e para a construção.

3.2 Procura Interna

Os dados mais recentes para os principais indicadores de conjuntura indiciam uma aceleração da procura interna durante o primeiro trimestre de 2005, com destaque para as despesas em material de transporte (tanto com perfil de consumo como de investimento) e para as despesas de consumo corrente (bens e serviços).

3.2.1. Consumo

	<i>Fonte</i>	03: IV	04: I	04: II	04: III	04: IV	Nov 04	Dez 04	Jan 05	Fev 05
Indic. Confiança dos Consumidores ⁽¹⁾	<i>INE</i>	-35	-36	-35	-32	-36	-35	-36	-37	-36
Venda de automóveis não comerciais	<i>DGEP</i>	6,7	4,0	7,6	0,3	4,9	17,3	-7,1	13,3	5,6
Importações de bens de consumo ⁽²⁾	<i>INE</i>	0,7	7,0	9,1	8,5	-	8,3	8,4	-	-
Procura interna de bens de consumo ⁽¹⁾	<i>INE</i>	-38	-35	-32	-33	-34	-35	-34	-34	-36
Volume de negócios do comércio retalho ⁽³⁾	<i>INE</i>	-2,1	0,0	2,0	3,0	3,2	1,4	4,3	3,3	3,3
Crédito ao consumo ⁽⁴⁾	<i>BP</i>	2,5	2,3	3,5	4,0	4,1	4,3	4,4	4,3	-

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

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

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

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

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

Os dados disponíveis para os indicadores de consumo privado sugerem uma aceleração em termos homólogos reais deste agregado de procura interna durante o primeiro trimestre de 2005. Todavia, a disparidade entre a evolução das principais componentes de consumo privado aumentou no mês de Fevereiro.

Relativamente a bens duradouros, a rubrica de despesa em automóveis manteve-se em aceleração, a crer na venda de automóveis no período de Janeiro e Fevereiro (variação homóloga média de 9,5%, face a 4,9% no quarto trimestre de 2004), mas a despesa das famílias em bens duradouros domésticos sofreu uma ligeira contracção em termos reais no período já decorrido do primeiro trimestre, embora apenas devido ao comportamento bastante negativo do mês de Fevereiro. Por sua vez, o consumo de bens correntes alimentares revelou-se em abrandamento em termos reais, depois da forte aceleração do último trimestre de 2004, mas que foi mais que compensado pela aceleração da componente corrente não alimentar no cômputo de Janeiro e Fevereiro. Finalmente, a despesa privada em serviços correntes acelerou em termos nominais em Janeiro, tanto na componente alimentar como não alimentar. Salienta-se, no entanto, que a recuperação global do consumo privado estará a favorecer mais as importações que a produção doméstica, sobretudo no que toca os bens de consumo de origem industrial.

Quanto a indicadores prospectivos de consumo privado, observou-se uma nova melhoria do indicador de confiança dos consumidores em Março, a segunda consecutiva depois de uma trajectória descendente de meio ano de duração. Destaca-se a forte melhoria das expectativas das famílias quanto à evolução da situação económica geral e

do desemprego nos próximos doze meses, embora se tenha também registado uma nova 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	Nov 04	Dez 04	Jan 05	Fev 05
Indicador de FBCF ⁽¹⁾	<i>INE</i>	-6,1	-1,1	2,8	0,4	0,8	-0,9	0,8	2,4	1,8
Vendas de veículos comerciais	<i>DGEP</i>	-4,3	4,0	11,8	2,6	-0,4	8,4	-8,0	4,4	1,9
Importações bens de investimento ⁽²⁾	<i>INE</i>	-2,9	10,6	12,3	10,4	-	8,1	8,7	-	-
Índice produção bens de investimento	<i>INE</i>	-7,6	-3,8	-2,7	-4,0	-4,4	-2,8	-1,4	-2,9	-3,2
Vendas de cimento	<i>DGEP</i>	-9,7	-1,3	0,0	0,7	-4,1	4,9	3,0	0,6	-2,1
Crédito para compra de habitação ⁽³⁾	<i>BP</i>	11,5	11,6	12,0	11,7	10,9	11,1	10,5	10,6	-
Valor de obras públicas adjudicadas ⁽⁴⁾	<i>DGEP</i>	-18,4	12,3	26,7	33,3	46,3	39,0	39,9	131,0	42,9

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 disponível sobre a formação bruta de capital fixo (FBCF) aponta para um aumento do ritmo de crescimento em termos homólogos do quarto trimestre de 2004 para o primeiro trimestre de 2005. De facto, a taxa de variação homóloga do indicador sintético de FBCF do INE foi de 1,8% no cômputo dos três meses até Fevereiro, o que compara com 0,8% em Dezembro (valor revisto em baixa).

Relativamente à componente de investimento em construção, os diversos indicadores de produção acompanhados, tanto quantitativos como qualitativos, sugerem um andamento menos negativo no início de 2005, depois de dois trimestres de acentuação das contracções em termos homólogos. A sub-rubrica de obras públicas continua a dar sinais de um andamento mais favorável que a sub-rubrica de construção de edifícios. No que toca o investimento empresarial, assinala-se a subida das despesas de investimento em material de transporte, a julgar pelo comportamento positivo das vendas de veículos comerciais. Também a componente de máquinas e equipamento terá registado uma evolução favorável de acordo com os indicadores qualitativos disponíveis, embora mais à custa de importações que da produção doméstica.

Quanto a perspectivas, destaca-se a melhoria global do clima empresarial no cômputo do primeiro trimestre do ano, embora o facto de tal ter ocorrido em simultâneo com uma estagnação da confiança na indústria transformadora possa limitar um pouco o

impacto positivo no investimento. De resto, os indicadores de potencial construtivo evidenciaram uma evolução bastante favorável em Janeiro, tanto nas obras públicas (valor das adjudicações) como na construção de edifícios (licenciamento).

3.3. Comércio Internacional

Resultados Globais

	Jan 04	Jan 05	Δ 05/04
Total			
Saída (Fob)	1.929,0	2.041,7	5,8%
Entrada (Cif)	2.766,0	3.075,5	11,2%
Saldo	-837,0	-1.033,8	23,5%
Taxa de Cobertura	69,7%	66,4%	-
União Europeia a 25			
Expedição	1.532,9	1.629,5	6,3%
Chegada	2.064,0	2.237,4	8,4%
Saldo	-531,1	-607,9	14,5%
Taxa de Cobertura	74,3%	72,8%	-
Países Terceiros			
Exportação	396,1	412,2	4,1%
Importação	702,0	838,1	19,4%
Saldo	-305,9	-425,9	39,2%
Taxa de Cobertura	56,4%	49,2%	-

Valores em milhões de euros (referentes ao apuramento dos primeiros resultados para os meses de Janeiro de 2004 e de Janeiro de 2005)

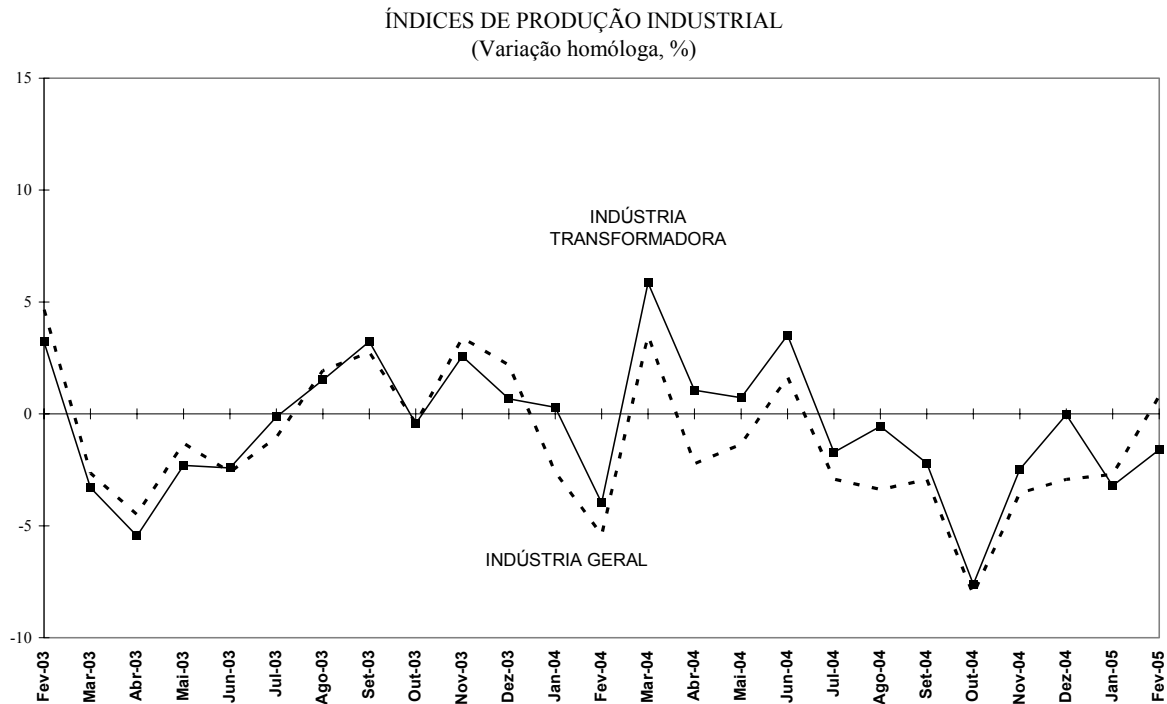
Fonte: INE

O défice da balança comercial portuguesa continuou a agravar-se em Janeiro de 2005, registando uma subida homóloga de 23,5% (para 2041,7 milhões de euros), um pouco acima da progressão verificada no conjunto de 2004 (22,7%). A deterioração do saldo resultou de um aumento de 11,2% no valor das entradas de mercadorias, sensivelmente o dobro das saídas, o que se traduziu no recuo da taxa de cobertura das importações (para 66,4%, após 69,7% em Janeiro de 2004).

A repartição dos dados por mercados geográficos evidenciou um crescimento mais elevado das saídas de mercadorias para a União Europeia do que para os restantes países (subidas homólogas de 6,3% e 4,1%, respectivamente), observando-se uma situação inversa no caso das importações (variações homólogas de 8,4% e 19,4%, respectivamente). Em conjunto, estes dados reforçaram o peso dos países extra-comunitários no conjunto das trocas internacionais portuguesas (24,4%, mais 1 ponto que em Janeiro de 2004), com a subida de ponderação nas importações a mais do que compensar a perda ao nível das exportações.

3.4. Conjuntura na Indústria

O índice de produção industrial do INE registou uma **variação homóloga positiva em Fevereiro** (taxa de variação face ao período homólogo - tvph - de 0,8%, após -2,7% em Janeiro), **pela primeira vez em oito meses**, atenuando a quebra em média anual para 2% (menos 0,5 pontos que em Janeiro). **A melhoria da produção industrial teve origem no ramo de electricidade, gás e água, com uma subida homóloga de 17,4%** (mais 16,9 pontos que em Janeiro), observando-se também uma quebra mais ligeira ao nível da indústria transformadora (tvph de -1,6%, após -3,2% em Janeiro).



Na **classificação por agrupamentos destacou-se a subida homóloga de 26,9% das indústrias de energia** (mais 25,7 pontos que em Janeiro), mantendo-se a tendência de quebra nas restantes indústrias. Os agrupamentos de bens de consumo e de bens intermédios reduziram as perdas homólogas de produção para 4,5% e 2,3%, respectivamente (menos 0,4 pontos e 0,1 pontos que em Janeiro), enquanto as indústrias de bens de investimento reforçaram a descida para 3,2% após 2,9% no primeiro mês do ano. A variação média anual dos índices evidenciou uma subida de 0,6% nas indústrias de bens

intermédios, em desaceleração pelo sexto mês consecutivo, e perdas menos acentuadas nas restantes indústrias.

ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL

	03: IV	04: I	04: II	04: III	04: IV	Dez-04	Jan-05	Fev-05	
								TVPH	TVM 12m
Índice Geral	1,7	-1,5	-0,6	-3,1	-4,8	-2,9	-2,7	0,8	-2,0
Industria Extractiva	0,8	5,1	7,9	2,3	3,7	1,6	1,0	2,7	4,6
Ind. Transformadora	0,9	0,7	1,8	-1,5	-3,4	0,0	-3,2	-1,6	-0,8
Electric., Gás, Água	7,0	-15,9	-19,2	-14,6	-14,9	-18,8	0,5	17,4	-11,9
<i>Por grandes agrupamentos:</i>									
Bens de Consumo	-2,7	-1,4	-0,3	-2,4	-4,8	-2,8	-4,9	-4,5	-2,3
Bens Intermédios	6,7	5,4	4,2	-0,3	-2,1	2,5	-2,4	-2,3	0,6
Bens de Capital	-8,2	-3,8	-2,7	-4,0	-4,8	-1,4	-2,9	-3,2	-2,9
Energia	7,0	-17,2	-13,5	-11,2	-11,4	-15,6	1,2	26,9	-8,3

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

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

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

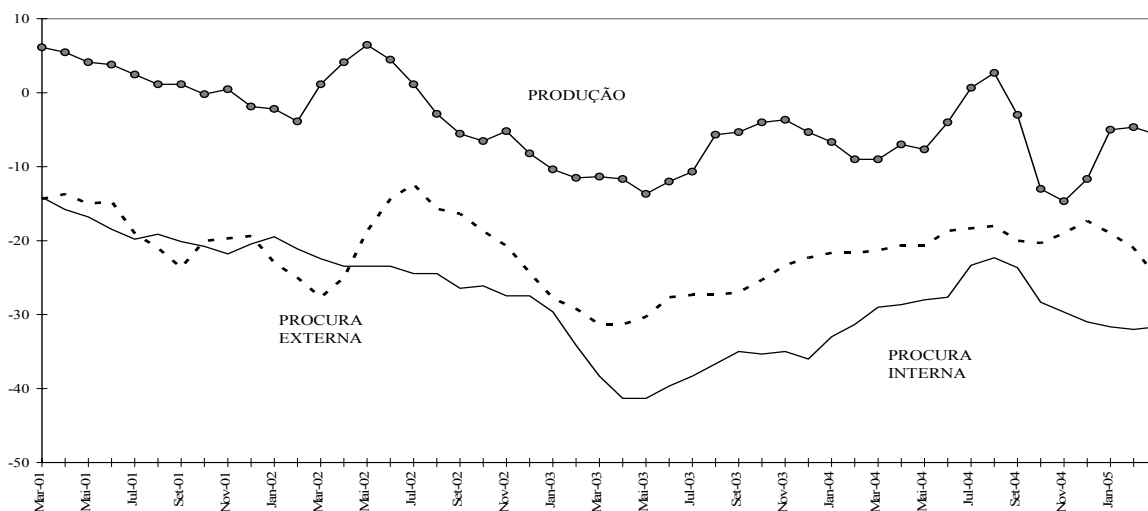
(i) a manutenção da contracção nas indústrias de curtimenta e calçado (tvm 12m de -8,8% em Fevereiro), de vestuário (-8,1%), de têxteis (-4,4%), de material de transporte (-3,4%), de máquinas e equipamento (-4,6%), de produtos químicos (-1,1%), de mobiliário (-2,7%), de madeira e cortiça (-3,8%) e de equipamento eléctrico e óptico (-0,2%);

ii) o abrandamento da produção nas indústrias metalúrgicas de base (de uma tvm 12m de 2,4% em Janeiro para 1,3% em Fevereiro), de pasta e papel (de 1,7% para 1%), de produtos metálicos (de 1,2% para 0,1%) e de minerais não metálicos (de 0,8% para 0,3%).

Quanto a comportamentos positivos, salienta-se:

(i) a aceleração da produção nas indústrias de reciclagem (de uma tvm 12m de 5% em Janeiro para 5,6% em Fevereiro), alimentares (de 2,2% para 2,3%), do tabaco (de 3,9% para 5,9%), de produtos petrolíferos (de 0,1% para 10,2%) e de borracha e plásticos (de 6,6% para 7%)

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



Em Março, o Inquérito mensal do INE à Indústria Transformadora evidenciou apreciações menos favoráveis sobre o andamento da produção corrente por parte dos empresários, sugerindo que a retoma da actividade se deverá processar a um ritmo ligeiro. Também as respostas sobre a carteira de encomendas se situaram a um nível inferior ao de meses recentes, especialmente no caso da procura externa, que se revela ainda a mais dinâmica. Após vários meses de subida, as referências aos *stocks* de produtos acabados mostraram uma ligeira inversão em Março, numa fase de recuperação das vendas.

De acordo com a repartição dos dados por tipo de bens produzidos, o recuo nas avaliações da produção corrente em Março teve origem nas indústrias de bens de consumo, observando-se uma estabilização ou melhoria (caso dos bens de equipamento não automóvel) dos valores no resto da indústria transformadora. Foi também nas indústrias de bens de consumo que as apreciações sobre a procura externa tiveram a evolução mais desfavorável, a par com as indústrias de bens intermédios.

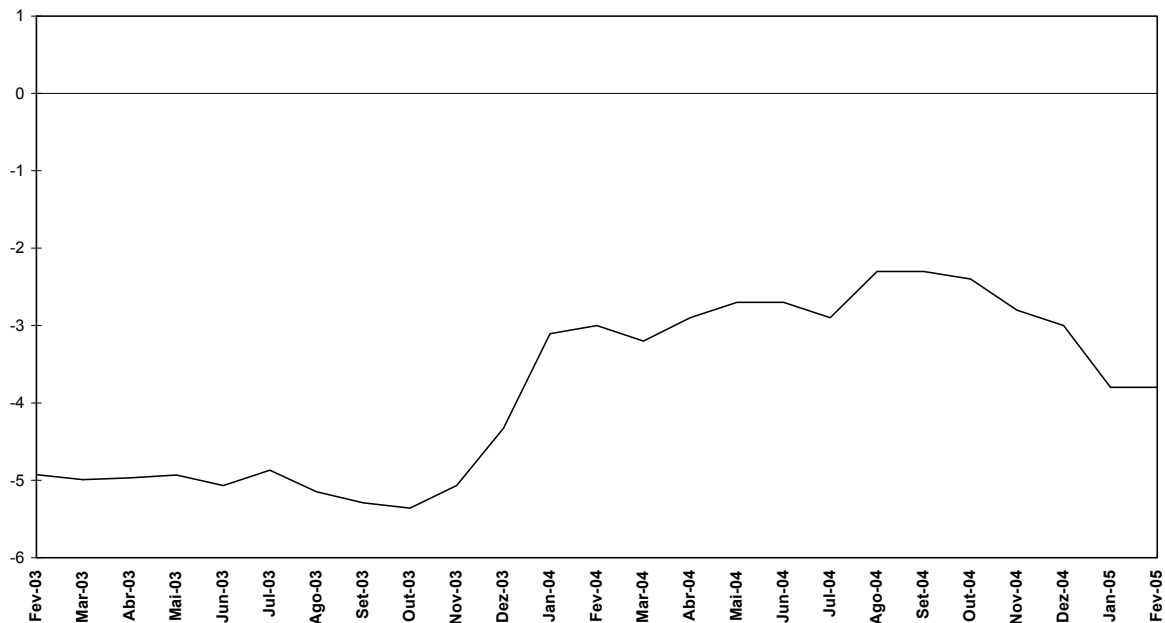
Em Fevereiro observou-se um crescimento mais acentuado do índice de vendas na indústria nacional, tanto em variação homóloga (tvph de 7,2%, mais 1,3 pontos que em Janeiro) como em média de doze meses (5,9%, após 5,1% no primeiro mês do ano). A evolução das vendas continuou a revelar-se bastante mais favorável do que a da produção, traduzindo o reforço dos preços à saída de fábrica e, em menor medida, o escoamento de produtos em *stock*.

A aceleração homóloga das vendas resultou de um comportamento mais favorável no mercado nacional (crescimento de 4,5%, mais 2 pontos que em Janeiro), **mantendo-se o elevado dinamismo do mercado externo** (tvph de 12,1%, a mesma que em Janeiro). Em média anual, a subida de 5,9% no índice geral repartiu-se entre 4,6% no mercado nacional e 8,5% no mercado externo.

Por agrupamentos, apenas as indústrias de bens intermédios evidenciaram um menor crescimento homólogo das vendas em Fevereiro, reduzindo a taxa de variação para apenas 1,8%, após 4,5% no mês precedente. O agrupamento da energia continuou a exibir as taxas de crescimento mais elevadas, tanto em variação homóloga como em média anual (37,8% e 22,1%, respectivamente), seguido pelas indústrias de bens de equipamento (13,8% e 6%). Os diferenciais entre as taxas de variação média anual dos índices de vendas e de produção voltaram a alargar-se nos vários agrupamentos em Fevereiro, destacando-se a subida de 8,9% da rentabilidade da produção nas indústrias de bens de investimento.

A informação qualitativa mais avançada, do inquérito à Indústria Transformadora de Março, confirmou a melhoria das perspectivas de produção por parte dos empresários (especialmente das indústrias de bens de equipamento), que se mostraram um pouco menos optimistas em relação à evolução próxima dos preços de venda.

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



O índice de emprego industrial do INE manteve uma quebra homóloga de 3,9% em Fevereiro, após quatro meses de agravamento das perdas, traduzindo de forma aproximada o comportamento da indústria transformadora, ramo que assume um peso muito elevado neste indicador (acima de 95%). Em variação média de doze meses observaram-se descidas de 3,9% no índice geral e de 3,8% na indústria transformadora.

ÍNDICE DE EMPREGO INDUSTRIAL

	03:IV	04:I	04:II	04:III	04:IV	Dez-04	Jan-05	Fev-05	
								TVPH	TVM12m
Índice Geral	-4,9	-3,2	-2,9	-2,6	-2,8	-3,0	-3,9	-3,9	-3,0
Industria Extractiva	-5,1	-5,4	-5,2	-4,6	-3,3	-2,7	-2,4	-3,4	-4,2
Ind. Transformadora	-4,9	-3,1	-2,8	-2,5	-2,7	-3,0	-3,8	-3,8	-2,9
Electric., Gás, Água	-2,1	-6,5	-6,2	-7,5	-8,4	-6,3	-15,5	-16,3	-8,6
<i>Por grandes agrupamentos:</i>									
Bens de Consumo	-5,2	-2,7	-2,3	-2,5	-2,8	-3,2	-3,9	-3,9	-2,8
Bens Intermédios	-5,0	-3,2	-3,0	-2,4	-2,5	-2,6	-3,8	-3,7	-2,9
Bens de Capital	-3,9	-4,4	-3,9	-2,9	-3,3	-3,3	-3,1	-3,4	-3,5
Energia	-0,2	-6,0	-5,7	-6,4	-7,1	-5,3	-13,4	-14,1	-7,5

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)

O detalhe por agrupamentos industriais evidenciou um ligeiro desagravamento das perdas homólogas de emprego nos bens intermédios (de 3,8% em Janeiro para 3,7% em Fevereiro), compensando a evolução mais negativa das indústrias de bens de investimento e de energia (tvph de -3,4% em e -14,1%, respectivamente, após -3,1% e -13,4% em Janeiro). Em média anual, as perdas mais elevadas também pertenceram às indústrias da energia (tvm 12m de -7,5%), observando-se quebras próximas de 3% nas restantes indústrias. No confronto entre os índices de emprego e de horas trabalhadas na indústria verificou-se um aumento mais acentuado da ocupação laboral em média anual, abrangendo todos os agrupamentos.

3.5 Preços

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

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

Em Março o IPC registou uma variação em cadeia de 0,3%, valor idêntico ao verificado em Março de 2004. Desta forma, a taxa de variação homóloga (tvph) permaneceu em 2,2%, depois de uma subida de 0,2 pontos percentuais no mês anterior. **Com este registo, a taxa de variação homóloga para o cômputo do primeiro trimestre fixou-se em 2,1%, a mais baixa em cinco anos.** A taxa de variação média de doze meses manteve-se em Março em 2,4%.

No que toca o quadro de evolução dos preços em Fevereiro, último mês com informação mais completa, a subida da tvph do IPC (em 0,2 pontos percentuais para 2,2%) **deveu-se somente ao maior dinamismo da sua componente mais errática.** De facto, depois de dois meses de moderação, a tvph dos preços dos produtos energéticos aumentou 0,6 pontos percentuais para 8,2% (reflectindo a aceleração dos preços dos combustíveis no consumidor), o mesmo se verificando com a tvph dos preços bens alimentares não transformados, que passou para -0,6% (ainda assim, com um comportamento homólogo muito favorável).

Quanto às rubricas associadas aos determinantes mais estáveis da inflação, merece mais uma vez destaque a desaceleração dos preços dos serviços (desta feita devido, sobretudo, à moderação dos preços do lazer, recreação e cultura), traduzida numa redução da tvph em 0,2 pontos percentuais para 2,8%. Já a tvph dos preços dos bens industriais não energéticos manteve-se em 1,2%, enquanto que a tvph dos preços dos bens alimentares transformados subiu para 0,9%. **Neste quadro, a inflação subjacente permaneceu em 1,9% em Fevereiro, o valor mais baixo de cinco anos.** O diferencial face à média da zona do euro observou uma nova (ligeira) subida, de 0,2 para 0,3 pontos percentuais, um valor idêntico ao nível médio de 2004. Merece, todavia, destaque o diferencial na componente dos serviços, situado já em apenas 0,4 pontos, o que contrasta com os diferenciais de 2,0 e 1,2 pontos percentuais verificados, respectivamente, em 2003 e 2004 (média anual).

Os preços dos serviços deverão continuar a contribuir de forma significativa para a moderação da inflação subjacente nacional, atendendo sobretudo à evolução favorável dos custos salariais nominais, num contexto de um mercado laboral ainda pouco dinâmico e de tendência de subida do desemprego.

3.6. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior

	2002	2003	2004	Jan-04	Jan-05	Δ
Balança Corrente	-9.800	-7.101	-10.590	-859	-1.123	30,7%
Mercadorias	-13.278	-11.782	-14.697	-880	-969	10,1%
Serviços	3.076	3.234	3.899	144	108	-25,0%
Rendimentos	-2.576	-1.546	-2.499	-123	-174	41,5%
Transferências Correntes	2.977	2.993	2.707	1	-88	s.s.
Balança de Capital	1.996	2.652	2.228	0	-12	s.s.
Balança Financeira	7.185	4.595	9.855	1.110	1.737	56,5%
Investimento Directo	1.713	-680	-4.081	-161	757	s.s.
De Portugal no exterior	-165	-6.491	-4.976	-408	-139	-65,9%
Do exterior em Portugal	1.878	5.810	895	247	896	262,8%
Investimento de Carteira	3.121	-5.057	1.201	-194	-987	408,8%
Activos	-7.545	-18.750	-9.242	635	-48	s.s.
Passivos	10.666	13.694	10.443	-829	-939	13,3%
Outro Investimento	3.476	4.472	11.257	1.313	1.919	46,2%
Activos	-6.770	-8.429	-517	-4.960	-3.078	-37,9%
Passivos	10.246	12.900	11.774	6.273	4.997	-20,3%
Derivados Financeiros	-10	62	-55	-22	-146	563,6%
Activos de Reserva	-1.115	5.798	1.533	174	194	11,5%
Erros e Omissões	619	-145	-1.493	-251	-602	139,8%

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);

O défice da Balança Corrente nacional continuou a aumentar em Janeiro (30,7%, em termos homólogos, situando-se em 1123 milhões de euros), depois de uma subida de 49,1% em 2004, segundo dados revistos do Banco de Portugal. A deterioração do saldo corrente em Janeiro revelou-se mais acentuada nas balanças de mercadorias e de transferências correntes, que evidenciaram um recuo de 89 milhões de euros (m.e.) nos respectivos saldos, passando para -969 e -88 m.e., respectivamente.

O saldo da Balança de Capital manteve-se próximo de zero em Janeiro, por comparação homóloga, tendo em conta os dados provisórios do Banco de Portugal.

Face ao aumento das necessidades de financiamento, o excedente da Balança Financeira aumentou para 1737 m.e. em Janeiro (mais 627 m.e. que no mês homólogo de 2004), incidindo particularmente nas rubricas de investimento directo líquido e “outro investimento”, que mais do que compensaram o recuo na rubrica de investimento de carteira. **O investimento directo líquido apresentou-se em recuperação depois de um saldo negativo no período homólogo de 2004.**

SÍTIOS DA INTERNET CONSULTADOS

Principais sítios da Internet consultados na elaboração do Relatório Mensal de Economia:

Economia Internacional:

www.boj.or.jp/en (Banco do Japão)

www.ecb.int (Banco Central Europeu)

www.bloomberg.com (agência noticiosa Bloomberg)

www.bea.doc.gov (*Bureau of Economic Analysis* - EUA)

www.bls.gov (*Bureau of Labor Statistics* - EUA)

www.census.gov (*Census Bureau* - EUA)

http://europa.eu.int/comm/index_en.htm (Comissão Europeia)

www.conference-board.org (Instituto *Conference Board* - EUA)

www.cbo.gov; (*Congress Budget Office* - EUA)

www.esri.cao.go.jp/en (*Economic and Social Research Institute* - Japão)

<http://epp.eurostat.cec.eu.int/portal/> (Eurostat)

www.federalreserve.gov (*Federal Reserve* - EUA)

www.stat.go.jp/english (Gabinete de Estatística japonês)

www.mof.go.jp (Ministério das Finanças japonês)

http://europa.eu.int/index_pt.htm (Portal da União Europeia)

<http://finance.yahoo.com> (Secção Financeira do Yahoo)

Economia Nacional:

www.bportugal.pt (Banco de Portugal)

<http://web3.cmvm.pt> (Comissão de Mercados de Valores Mobiliários)

www.dgep.pt (Direcção-Geral de Estudos e Previsão – Ministério das Finanças)

www.ine.pt (Instituto Nacional de Estatística)

<http://www.portugal.gov.pt/> (Portal do Governo)

<http://finance.yahoo.com> (Secção Financeira do Yahoo)