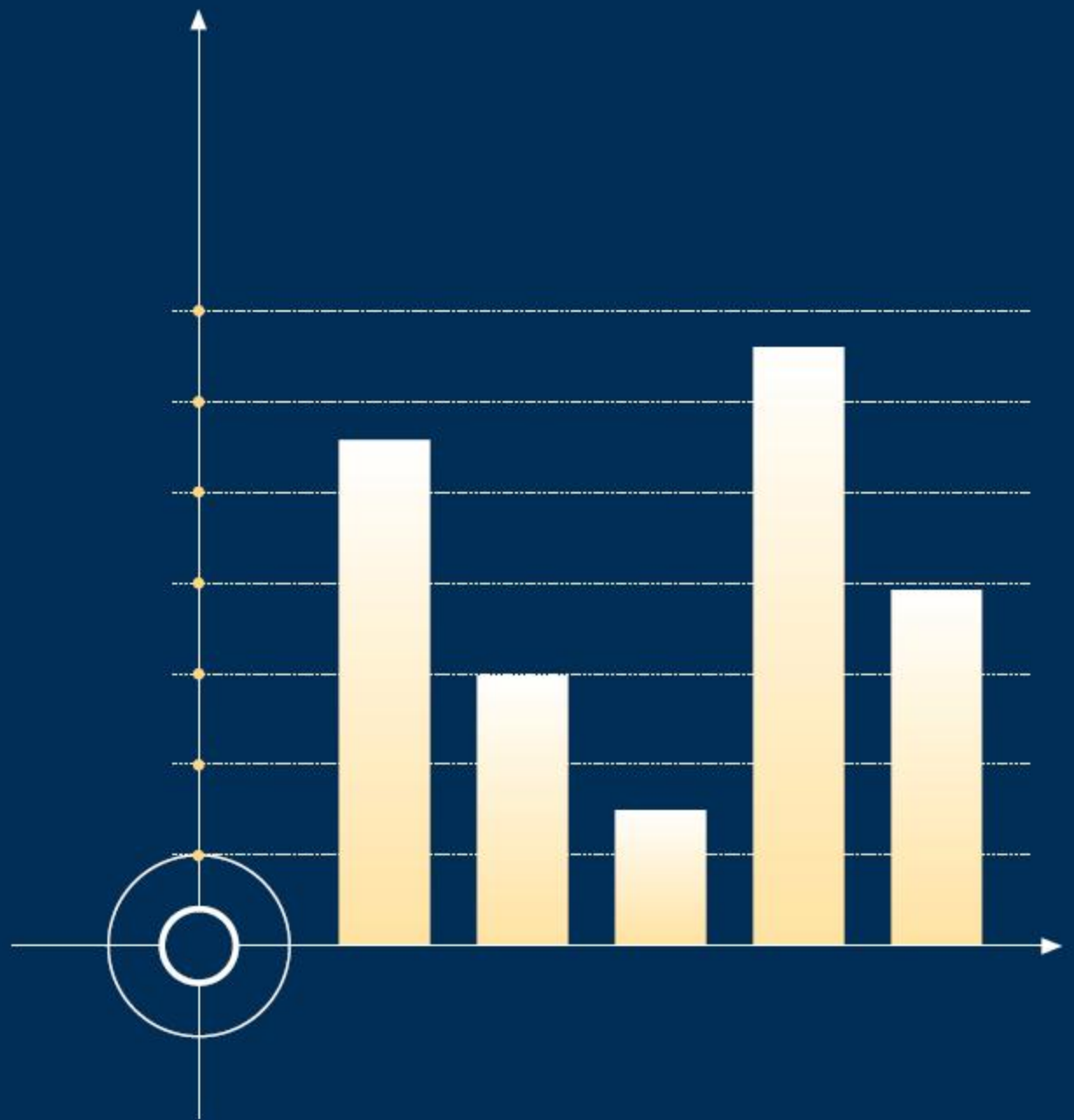


Relatório *Mensal* **de Economia**

Edição da Associação Empresarial de Portugal



AEP

ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL
CÂMARA DE COMÉRCIO E INDÚSTRIA

RELATÓRIO MENSAL DE ECONOMIA – Nº 124

EDIÇÃO DA

ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL

MAIO 2005

DESTAQUE:	3
ECONOMIA INTERNACIONAL	5
ECONOMIA NACIONAL	25
SITIOS DA INTERNET CONSULTADOS	47

DESTAQUE:

Economia Internacional

A Comissão Europeia apresentou o último pacote de propostas relativas ao próximo Quadro Financeiro 2007-2013. (pag.5)

Realizou-se no Parlamento Europeu o primeiro debate sobre a polémica directiva serviços (...)(pag.6)

As previsões de Primavera da Comissão Europeia apontam para um abrandamento do PIB na zona do euro em 2005 (para 1,6%) e uma aceleração em 2006 (para 2,1%).(pag.8)

Os dados mais recentes divulgados para a zona do euro apontam um abrandamento da actividade industrial durante o primeiro trimestre de 2005 (...) (pag.9)

(...) a Reserva Federal procedeu a um novo aumento de 0,25 pontos nas suas taxas de referência (...)(pag.11)

A evolução mais recente dos indicadores (...) sugere que a economia norte-americana deverá prosseguir em abrandamento ligeiro nos próximos meses. (pag.14)

No mercado cambial, o mês de Abril ficou marcado pela apreciação do iene em relação às principais divisas, reflectindo expectativas de uma revalorização próxima da moeda chinesa relativamente ao dólar (...) (pag.17)

O câmbio do euro face à moeda norte-americana ficou praticamente inalterado (...)(pag.17)

Em Abril registou-se o segundo mês consecutivo de perda nos principais índices accionistas internacionais, que se situaram nos níveis mais baixos do ano. (pag.18)

(...) Peter Mandelson, anunciou a decisão de solicitar à Comissão Europeia autorização para iniciar inquéritos relativamente a nove categorias de produtos têxteis chineses exportados para a União Europeia. (pag.21)

(...) as economias em desenvolvimento revelaram o crescimento mais acentuado dos últimos 30 anos (6,6%), sendo de destacar o papel desempenhado pela China, com uma taxa de 9,5%. (pag.22)

Nas suas mais recentes previsões, o FMI avançou com um abrandamento para o crescimento económico mundial de 2005 (...)(pag.23)

Economia Nacional

Segundo as projecções do FMI, a economia portuguesa deverá crescer em 2005 cerca de 1,8% (...). A actual previsão revela-se mais optimista que as perspectivas avançadas pelo Governo, pelo BdP e pela CE. (pag.25)

O Governo aprovou (...) uma Resolução que cria o sistema de acompanhamento e desenvolvimento processual dos projectos que sejam reconhecidos como sendo de Potencial Interesse Nacional (PIN). (pag.27)

O Governo vai alargar o âmbito do Programa Contacto, coordenado pelo ICEP (...) (pag.28)

(...) o Governo aprovou (...) uma proposta de Lei que cria o Sistema de Incentivos Fiscais em Investigação e Desenvolvimento Empresarial (SIFIDE). (pag.29)

O Primeiro-Ministro e o Ministro do Trabalho e da Segurança Social apresentaram o Plano Nacional de Prevenção e Combate à Fraude e Evasão Contributivas e Prestacionais da Segurança Social. (pag.29)

Entrou em vigor a reorganização dos mercados da plataforma pan-europeia Euronext (...) (pag.31)

O mercado accionista português voltou a desvalorizar-se no mês de Abril, à semelhança das principais praças internacionais (...) (pag.33)

(...) apesar de [em 2004] a economia portuguesa ter recuperado face ao desempenho de 2003, o crescimento foi medíocre (1,1%), tendo-se assistido a uma significativa desaceleração no segundo semestre. (pag.34)

O indicador coincidente de actividade económica do Banco de Portugal apresentou, em Março, uma taxa de variação homóloga de -0,2% (...) (pag.35)

Em Março assistiu-se a um reforço das quebras homólogas de produção na indústria (...) (pag.39)

A evolução negativa da produção industrial terá prosseguido em Abril, atendendo à informação mais recente do inquérito mensal à Indústria Transformadora (...) (pag.41)

Em Abril, o IPC registou uma variação em cadeia de 0,7% (...), a taxa de variação homóloga (tvph) recuou para 2,1% (...) (pag.43)

ECONOMIA INTERNACIONAL

1. União Europeia / Zona Euro

1.1. Envolvente

A Comissão Europeia apresentou o último pacote de propostas relativas ao próximo Quadro Financeiro 2007-2013. As propostas vêm desenvolver as prioridades da União em relação a uma série de domínios fundamentais, tais como a investigação, a cidadania, a liberdade, a segurança e justiça, a saúde e defesa dos consumidores e as pescas. O custo estimado do pacote é de 93 mil milhões de euros e já está incluído na proposta de um novo Quadro Financeiro, adoptada pela Comissão no ano passado. O actual limite da dotação não é, por conseguinte, alterado. O pacote completa as propostas de Julho e Setembro de 2004 e constitui o último necessário para que o Conselho e o Parlamento Europeu possam chegar a acordo sobre o próximo Quadro Financeiro.

Os 25 Estados-membros vão reunir-se em Junho, em Bruxelas, para chegarem a acordo sobre este assunto. A este propósito, a comissária europeia responsável pela área orçamental, Dália Grybauskaitė, insistiu na necessidade de os Estados-membros afinarem as suas posições, sob pena de atrasarem o arranque das políticas europeias por muitos meses.

A Comissão Europeia divulgou os resultados de um relatório sobre as contribuições nacionais para o desenvolvimento, tendo o comissário Louis Michel proposto que a União Europeia aumentasse a sua ajuda ao desenvolvimento para 0,56% do PIB até 2010 e 0,7% até 2015. Actualmente, apenas quatro países apresentam contribuições superiores a 0,7% do PIB: Luxemburgo (0,85%), Dinamarca (0,84%), Suécia (0,77%) e Holanda (0,74%). A seguir surge Portugal, com uma contribuição de 0,63%. Em 2004, a contribuição total da EU foi de 0,36% do PIB.

A Comissão Europeia identificou 40 barreiras à consolidação do sector bancário europeu, estando agora aberto um período de consulta aos agentes económicos, que se estenderá até 15 de Junho. O objectivo é apresentar soluções concretas até ao Verão, o que passará pela eliminação dos actuais obstáculos, tanto ao nível da legislação, como do sistema fiscal, das implicações de regras de supervisão, etc.

Depois de dois anos de impasse, os ministros dos transportes da União Europeia chegaram a acordo quanto a uma proposta para fazer face ao agravamento que se assiste no congestionamento de tráfego nas estradas europeias, defendendo o aumento dos impostos aplicados a camiões. Em causa estão os veículos com peso igual

ou superior a 3,5 toneladas (bastante abaixo do limiar já existente de 12 toneladas), bem como a extensão da aplicação da referida taxa às estradas locais. Esta medida não terá apenas como efeitos redução do congestionamento de tráfego e, conseqüentemente, da poluição, mas também o combate à concorrência injusta entre as empresas de camionagem, dado que se introduzirá um imposto comum em toda a União Europeia. O novo imposto, designado 'eurovinheta', que terá de ser aprovado pelo Parlamento Europeu, será calculado com base nos custos de construção e manutenção das estradas.

A Comissão Europeia pretende um desenvolvimento rápido da Internet de banda larga através da rede eléctrica e vai recomendar aos Estados-membros medidas que clarifiquem as regras para o arranque do negócio. Com a implementação desta nova tecnologia, os cidadãos europeus terão um maior leque de escolhas para aceder aos serviços de banda larga e novas empresas poderão entrar nesta área de negócio. Para isso, Bruxelas aconselha os Estados-membros a promoverem um ambiente de concorrência entre os fornecedores de comunicações electrónicas, devendo, para o efeito, remover regras injustificadas, sobretudo as existentes nas empresas de *utilities*.

No relatório da Comissão Europeia intitulado 'A Europa precisa de mais cientistas' são endereçadas diversas recomendações no sentido de se aumentar a competitividade da União Europeia. Entre elas, destacam-se: a preparação, por parte das universidades, de investigadores e a criação de melhores formas de integrar a educação e formação e incrementar a colaboração com a indústria; a atracção de jovens para os sectores profissionais mais necessários no mercado de emprego do futuro; a realização de uma campanha de divulgação dos atractivos em termos salariais e de carreira para os jovens que optem pelas áreas de engenharia, ciência ou tecnologias; o aumento da contratação de investigadores no sector público; a criação no sector público de carreiras atractivas para os investigadores; prossecução de políticas de retenção dos jovens qualificados nos seus países de origem.

Realizou-se no Parlamento Europeu o primeiro debate sobre a polémica directiva serviços, em que ficaram evidentes as profundas divergências entre os defensores da abordagem proposta pela anterior Comissão para acabar com os actuais entraves à livre circulação de serviços e os seus críticos, que a encaram como indiciadora de práticas de *dumping* social entre os Estados-membros. Em discussão esteve o relatório de Evelyne Gebhardt, a relatora do Parlamento Europeu para este dossier, que revê a proposta defendida pelo ex-comissário Fritz Bolkstein, substituindo o princípio do 'país de origem' pelo princípio

do 'reconhecimento mútuo' e excluindo da proposta os serviços públicos assegurados pelo Estado, bem como os serviços que, embora de natureza comercial, são de interesse público, como os serviços de saúde, sociais, de educação, cultura ou jogos de fortuna.

Esta primeira leitura do Parlamento Europeu será aprofundada em comissões específicas, prevendo-se uma votação no início do último trimestre de 2005.

1.2. Política Monetária

INDICADORES MONETÁRIOS E FINANCEIROS – ZONA EURO

	03: IV	04: I	04: II	04: III	04: IV	Dez-04	Jan-05	Fev-05	Mar-05
Agregado Monetário M3 ⁽¹⁾	7,5	6,4	5,2	5,7	6,1	6,1	6,3	6,7	6,7
Taxas de Juro Mercado Monetário									
- taxa <i>overnight</i>	2,01	2,02	2,04	2,05	2,08	2,05	2,08	2,06	2,06
- Euribor a 3 meses	2,15	2,06	2,08	2,12	2,16	2,17	2,15	2,14	2,14
<i>Yields</i> Obrig. Estado a 10 anos	4,37	4,15	4,36	4,21	3,85	3,69	3,63	3,62	3,76
Taxas de Juro Bancárias									
- Depósitos a prazo até 1 ano	1,88	1,90	1,88	1,91	1,94	1,95	1,95	-	-
- Emprést. até 1 ano a empresas ⁽²⁾	4,09	3,99	3,94	4,04	4,01	3,98	3,97	-	-

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. A taxa mínima para as operações principais de refinanciamento manteve-se no mínimo histórico de 2,0%, à semelhança dos vinte meses anteriores.

O BCE espera que as taxas de variação homólogas do IHPC continuem ligeiramente acima do referencial de 2% nos próximos meses, condicionadas pela evolução dos preços internacionais do petróleo. **No entanto, aquela instituição sublinha a ausência de pressões inflacionistas subjacentes significativas**, num quadro de crescimento moderado da procura agregada e dos salários, que se deverá manter nos próximos meses. Já num horizonte a médio e longo prazo, a autoridade monetária da zona do euro alerta para os riscos dos potenciais efeitos de segunda ordem associados a uma revisão em alta das expectativas de inflação dos agentes económicos, bem como da excessiva liquidez prevalecente na zona do euro, estimulada predominantemente pelo baixo nível das taxas de juro. O BCE enfatiza mais uma vez a possibilidade de os riscos ascendentes para a inflação se estarem "a acumular num contexto de fortes aumentos dos preços de habitação em algumas regiões da área do euro".

A pedido das respectivas autoridades, as moedas da Letónia (lats), Chipre (libra cipriota) e Malta (lira maltesa) passaram a fazer parte do Mecanismo de Taxas de Câmbio II (MTC II), juntando-se, deste modo, à coroa dinamarquesa, ao litas lituano, ao tolar esloveno e à coroa estoniana. As bandas de flutuação acordadas com o BCE são de $\pm 15\%$ em torno das respectivas taxas centrais face ao euro, embora a Letónia mantenha o esquema já existente de banda de flutuação de $\pm 1\%$ a título de compromisso unilateral. Recorde-se que o MTC II foi introduzido no início da terceira fase da UEM, a 1 de Janeiro de 1999, com objectivo de ligar ao euro as moedas dos Estados-Membros não pertencentes à zona do euro.

1.3. Economia Real

PREVISÕES ECONÓMICAS DE PRIMAVERA DE 2005 – COMISSÃO EUROPEIA

ZONA EURO	2004	2005	2006
Produto Interno Bruto	2,0	1,6	2,1
Consumo Privado	1,3	1,6	1,8
Formação Bruta Capital Fixo	2,1	2,8	3,7
Taxa de Inflação	2,1	1,9	1,5
Taxa de Desemprego (% pop. activa)	8,8	8,8	8,5
Bal. Corrente (% PIB)	0,6	0,6	0,6
Saldo do SPA (% PIB)	-2,7	-2,6	-2,7
Dívida Pública (% PIB)	71,3	71,7	71,9

Taxas de variação anual, salvo indicação em contrário

As previsões de Primavera da Comissão Europeia apontam para um abrandamento do PIB na zona do euro em 2005 (para 1,6%) e uma aceleração em 2006 (para 2,1%). Note-se que, em particular para 2005, estas previsões traduzem uma revisão em baixa significativa (0,4 pontos percentuais). O crescimento deverá ser apoiado no período em análise pela procura interna, reflectindo essencialmente uma aceleração da formação bruta de capital fixo, mas também do consumo privado (embora mais gradual) – suportados pelas baixas taxas de juro, pelo aumento das margens de lucro e pela recuperação do rendimento disponível real das famílias. O abrandamento da actividade económica em 2005 ficará a dever-se à desaceleração do consumo público e à deterioração da procura externa líquida (como reflexo da perda de dinamismo das exportações de bens e serviços).

De acordo com a Comissão, **os riscos associados a estas previsões são predominantemente no sentido descendente**, salientando-se os factores de origem externa associados à evolução dos preços internacionais do petróleo e aos possíveis

desenvolvimentos nos mercados financeiro e cambial, num contexto de correcção dos desequilíbrios macroeconómicos globais. Do lado interno, é realçado o possível efeito negativo na confiança dos consumidores das incertezas quanto ao impacto das reformas nos sistemas públicos de saúde e de pensões.

Ainda segundo as previsões da Comissão, a taxa de inflação média na zona do euro deverá reduzir-se em 2005 para 1,9%, situando-se no ano seguinte em 1,5%. Estes valores não envolvem revisões significativas face ao Outono de 2004.

Também as últimas projecções do FMI indicam um abrandamento do PIB na zona do euro em 2005 (para 1,6%), seguido de uma aceleração em 2006 (para 2,3%). Para a taxa de inflação, a previsão é de 1,9% para este ano e de 1,7% para 2006.

Os dados mais recentes divulgados para a zona do euro apontam um abrandamento da actividade industrial durante o primeiro trimestre de 2005, depois do registo muito favorável de Janeiro. Em paralelo, assinala-se o forte recuo da confiança empresarial tanto na indústria transformadora como nos serviços. Em contraste, do lado da procura, a despesa privada em bens de consumo acelerou no primeiro trimestre, num quadro de estabilidade da inflação e da confiança dos consumidores.

Segundo dados provisórios do Eurostat (corrigidos de sazonalidade), o índice de produção industrial da zona do euro recuou 0,5% durante Fevereiro, quase anulando as subidas dos dois meses anteriores. **O andamento em cadeia desfavorável levou a uma descida da taxa de variação homóloga do índice para 0,6%,** face a 2,0% em Janeiro e 1,0% no conjunto do quarto trimestre de 2004. Destaca-se, pela sua importância, a perda de dinamismo da produção das indústrias de bens intermédios, com a variação homóloga a recuar 2,9 pontos percentuais em Fevereiro, para 0,4%.

Ao nível dos Estados-Membros, é de salientar a desaceleração da produção industrial na Alemanha (para uma variação homóloga de 2,9%), França (para 0,1%) e Espanha (para -0,5%). Fora da zona do euro, a produção industrial do Reino Unido acentuou o desempenho negativo, com a variação homóloga a fixar-se em -1,2%.

Relativamente a indicadores de procura interna final, os dados do Eurostat revelam uma subida de 0,3%, em termos reais, do volume de negócios do comércio a retalho durante Março, sensivelmente o mesmo ritmo de crescimento dos dois meses anteriores (valores corrigidos de sazonalidade). **A taxa de variação homóloga aumentou 0,6 pontos percentuais para 1,4% em Março,** fixando-se em 0,5% na média do primeiro trimestre (contra 0,1% no quarto trimestre de 2004).

Destaca-se, ao nível dos Estados-Membros, o comportamento do volume de negócios do comércio a retalho na Alemanha (variação homóloga de 0,6%), França (1,5%) e Espanha (1,8%) e, fora da zona do euro, o Reino Unido (3,8%).

Em Março, a taxa de variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) da zona do euro permaneceu 2,1%, depois de uma subida de 0,2 pontos percentuais no mês precedente. **No conjunto do primeiro trimestre de 2005, a taxa de inflação homóloga fixou-se em 2,0%**, contra 2,3% no último trimestre do ano passado. Tratou-se do valor mais baixo em quatro trimestres.

A descida da taxa de variação homóloga do IHPC no primeiro trimestre foi explicada pelo **recuo das rubricas associadas aos determinantes mais estáveis da inflação**. Os preços dos serviços abrandaram de 2,7% no quarto trimestre de 2004 para 2,4% (o ritmo de crescimento mais baixo em cinco trimestres), enquanto que os preços dos bens industriais não energéticos abrandaram de 0,8% para 0,3% (um mínimo de muitos anos). Como reflexo, **a inflação subjacente recuou 0,4 pontos percentuais para 1,6%, em termos homólogos, no conjunto do primeiro trimestre**. Quanto à componente mais volátil do IHPC, os preços dos produtos energéticos desaceleraram para uma taxa de crescimento de 7,6%, mas este efeito foi mais que compensado pelos preços dos bens alimentares não transformados, que deixaram de registar quebras em termos homólogos.

Os países da zona do euro com taxas de variação homólogas mais elevadas em Março eram o Luxemburgo (3,5%), a Espanha (3,4%) e a Grécia (2,9%), enquanto que os valores mais baixos eram os da Finlândia (0,9%), Holanda (1,5%) e Alemanha (1,7%).

De acordo com dados do Eurostat (ajustados de sazonalidade), a taxa de desemprego da zona do euro fixou-se em 8,9% em Março, mais 0,1 ponto percentual que o nível registado nos seis meses precedentes, bem como no mês de Março do ano anterior. Quanto ao número de desempregados, ainda em Fevereiro a taxa de variação homóloga aumentou para 0,7%, depois de uma variação nula nos três meses anteriores (verificou-se uma revisão em alta dos valores referentes àqueles meses).

Os países da zona do euro com taxas de desemprego mais baixas eram em Março a Irlanda (4,3%), o Luxemburgo (4,5%) e a Áustria (4,6%); os valores mais elevados eram os da Espanha (10,2%), França (9,8%) e Alemanha (9,8%).

Os últimos resultados fornecidos pelos inquéritos aos consumidores e às empresas (compilados pela Comissão Europeia) revelam uma nova deterioração do clima de confiança dos agentes económicos da zona do euro em Abril. O indicador composto de

clima económico apresentou uma importante descida pelo terceiro mês consecutivo, situando-se no nível mais baixo desde o terceiro trimestre de 2003.

Em termos sectoriais, recuaram os indicadores de confiança da construção, da indústria transformadora e dos serviços, embora apenas os dois últimos evidenciem uma tendência de médio prazo negativa (o primeiro encontra-se virtualmente estabilizado desde Novembro passado). Já o indicador para o comércio a retalho registou uma subida, retomando assim o valor de Fevereiro – este indicador vem oscilando numa banda de flutuação estável desde finais de 2003. Da mesma forma, o indicador de confiança dos consumidores subiu marginalmente, regressando ao nível registado ininterruptamente entre Setembro e Fevereiro últimos.

Quanto a países, a Alemanha, Itália e França apresentaram uma queda do indicador de clima (especialmente forte neste último país), enquanto que a Espanha registou uma subida ligeira. Fora da zona do euro, destaca-se o forte recuo no Reino Unido.

2. Estados Unidos da América

2.1. Envoltente Política, Social e Económica

No início de Maio, a Reserva Federal procedeu a um novo aumento de 0,25 pontos nas suas taxas de referência (o que coloca a taxa Fed Funds em 3%, o nível mais elevado desde Setembro de 2001), ***considerando ainda acomodatória a actual política monetária***. No comunicado da decisão, o Banco Central norte-americano reconheceu a pressão ascendente dos preços nos últimos meses, mas sublinhou que as expectativas de inflação a longo prazo permanecem contidas, permitindo a restauração gradual de uma política monetária neutra. O (ainda) baixo nível das taxas de juro, conjugado com o aumento da produtividade, deverá continuar a favorecer o crescimento da actividade económica, actualmente numa fase de abrandamento ligeiro por via da subida acumulada dos preços da energia. Para os próximos meses, o balanço dos riscos para a estabilidade de preços e o crescimento sustentado mantém-se equilibrado, na opinião do Comité de Política Monetária, que promete uma especial vigilância em relação ao primeiro objectivo.

O Senado norte-americano aprovou um orçamento suplementar de 80 mil milhões de dólares (m.m.d.) **para financiar a despesa com operações militares no Iraque e Afeganistão**. O valor final representou uma redução de 1,4 m.m.d. face à proposta de financiamento do Presidente George Bush, mas elevou para mais de 100 m.m.d. de euros o custo com operações militares no ano fiscal de 2005, que termina em Setembro. Desde o

início das duas operações militares foram feitos quatro pedidos suplementares de financiamento fora do Orçamento Federal, num total de 280 m.m.d..

No mês de Abril, o Congresso votou também favoravelmente a proposta de Orçamento Federal para 2006, em que se destaca o corte em vários programas sociais e novas reduções de impostos para os próximos cinco anos.

2.2. Economia Real

De acordo com o último relatório de conjuntura da Reserva Federal (Livro Bege), com informação sobre os meses de Fevereiro a Abril, a actividade económica continuou a crescer a um ritmo sólido na maioria dos estados do país. Mais de metade dos relatórios estaduais reportou uma melhoria das vendas a retalho no período em apreço, observando-se também dados sectoriais globalmente favoráveis, apesar de algumas referências de abrandamento no caso da indústria. Em relação ao comportamento dos preços, foi indicado um reforço das pressões ascendentes em vários estados, ainda que confinado à componente energética. Por outro lado, a subida dos salários foi ainda considerada ligeira a moderada na maioria dos relatórios estaduais.

Os primeiros dados das contas nacionais norte-americanas para o trimestre de Janeiro a Março evidenciaram um abrandamento da actividade económica, com a taxa de crescimento trimestral do PIB a reduzir-se para o valor mais baixo dos últimos dois anos (3,1%, em termos anualizados, menos 0,7 pontos que no quarto trimestre de 2004). Em comparação homóloga, a taxa de crescimento do produto reduziu-se para 3,6%, após 3,9% no quarto trimestre.

A rubrica de consumo privado foi a principal responsável pela desaceleração da despesa no primeiro trimestre (variação em cadeia anualizada de 3,5%, após 4,2% no quarto trimestre), seguida pela procura externa líquida, que acentuou o contributo negativo para a variação do produto devido ao crescimento mais forte das importações do que do valor exportado (variações em cadeia anualizadas de 14,7% e 7%, respectivamente), ambos em aceleração face ao quarto trimestre. Na rubrica de investimento privado, os dados do primeiro trimestre revelaram um crescimento pouco inferior ao do quarto trimestre (em torno de 13%) mas apenas devido ao reforço da acumulação de existências, que quase compensou o acentuado abrandamento do investimento fixo não residencial (de 14,5% para 4,7%), motivado em larga medida por razões de natureza fiscal. O investimento residencial, pelo contrário, registou uma aceleração face ao quarto trimestre (2,3 pontos, para 5,7%).

Por último, refira-se a manutenção de um crescimento reduzido (menos de 1%, também em variação trimestral anualizada) nas despesas de consumo e investimento do sector público.

A taxa de inflação homóloga medida pelo índice de preços no consumidor reduziu-se para 3% no primeiro trimestre, após 3,3% no período de Outubro a Dezembro. **Este comportamento reflectiu fundamentalmente o abrandamento dos preços da energia** no cômputo do trimestre (**não obstante o ressurgimento da rubrica já no mês de Março**), observando-se uma subida da taxa de inflação subjacente (para 2,3%, mais 0,2 pontos que no quarto trimestre), que exclui justamente essa rubrica, a par da alimentação.

A produtividade do trabalho no sector não agrícola norte-americano aumentou 2,6% no primeiro trimestre, em variação trimestral anualizada, superando as expectativas mais optimistas (que apontavam para uma progressão inferior aos 2,1% registados no quarto trimestre). **No entanto, a evolução favorável da produtividade revelou-se insuficiente para compensar o crescimento mais elevado dos salários**, traduzindo-se na aceleração dos custos unitários do trabalho (0,5 pontos, para uma variação em cadeia anualizada de 2,2%). Por outro lado, refira-se que o crescimento mais forte da produtividade resultou do abrandamento no número de horas trabalhadas e não de uma progressão mais forte da produção.

Nas contas externas, os dados da balança de bens e serviços para o primeiro trimestre revelaram um crescimento homólogo de 25,3% no saldo deficitário (1,1 pontos acima da progressão verificada no conjunto de 2004), reflectindo subidas de 9,7% das exportações e 14,9% das importações.

Da informação sectorial disponível, destaca-se a descida do índice ISM para os serviços em Abril, sinalizando um abrandamento dos negócios do sector. Na indústria, a desaceleração da actividade iniciou-se em 2004, tendo prosseguido no primeiro trimestre deste ano (variação homóloga de 3,8%, menos 0,5 pontos que no trimestre anterior). O sector da construção apresenta ainda um elevado dinamismo, apesar da tendência recente também ser de abrandamento (subida homóloga de 9,3% nas despesas de construção em Março, menos 1 ponto que no mês precedente).

De acordo com o último relatório de emprego do Departamento de Trabalho, a taxa de desemprego norte-americana manteve-se em 5,2% no mês de Abril. Nos dados

por estabelecimento observou-se uma subida mais forte do número de postos de trabalho criados (274 mil, após 146 mil em Março), embora ainda não tenha abrangido a indústria, que voltou a registar uma descida ligeira do emprego.

A evolução mais recente dos indicadores avançados do instituto Conference Board sugere que a economia norte-americana deverá prosseguir em abrandamento ligeiro nos próximos meses. O indicador de confiança dos consumidores recuou pelo terceiro mês consecutivo em Abril (para 97,7 pontos, o valor mais baixo desde Dezembro), enquanto o índice dos indicadores avançados evidenciou uma descida mensal de 0,4% em Março, apresentando uma variação acumulada quase nula desde Outubro do ano passado.

3. Japão

3.1. Envolve Política, Social e Económica

O Primeiro-Ministro Koizumi anunciou uma revisão no plano de privatização dos serviços postais, cedendo a algumas pretensões de membros do seu partido para conseguir a aprovação necessária até ao final da corrente sessão legislativa. A principal alteração prende-se com a oferta dos serviços postais e de seguros em todos os balcões actualmente abertos, regra que o Primeiro-Ministro Koizumi pretendia abolir na proposta inicial, e que agora reintroduz para atender aos receios de alguns membros do partido LDP de que alguns dos 400 mil trabalhadores envolvidos poderiam perder os seus postos de trabalho. A intenção de cindir a empresa em quatro unidades autónomas (produtos de poupança, venda de seguros, serviços de entregas postais e serviços de balcão) antes da privatização também poderá ser abandonada.

O Banco do Japão voltou a deixar os seus referenciais de política monetária inalterados no início de Abril (manter a taxa de juro directora próxima de zero até que o índice de preços excluído da componente de bens alimentares frescos registre uma subida homóloga sustentada e atingir um valor entre 30 e 35 biliões de ienes de reservas dos bancos comerciais junto do Banco Central), **mas, pela primeira vez em mais de um ano, a decisão foi tomada sem unanimidade**, com um dos membros do Comité de política monetária a votar pela redução da oferta de liquidez.

Recorde-se que o Governador do Banco do Japão anunciara a possibilidade de haver um ajustamento técnico no objectivo fixado para o montante das reservas dos bancos comerciais junto do Banco Central, relacionado com as recentes dificuldades enfrentadas na cedência de

liquidez por falta de procura dos bancos, que se encontram agora numa posição financeira mais sólida. Apesar do ajustamento considerado ser meramente técnico, prevaleceu a posição de não alterar a percepção do mercado relativamente à política monetária numa fase de menor dinamismo económico.

No mesmo mês, o Banco do Japão reviu em baixa as suas perspectivas de crescimento e variação dos preços para o ano fiscal de 2005 (iniciado em Abril), tendo em conta o recente abrandamento económico motivado por ajustamentos de *stocks* nos sectores relacionados com tecnologias de informação. **No caso do PIB, a previsão de crescimento é agora de 1,1% a 1,8%** (que compara com o intervalo de 2% a 2,6% apresentado em Outubro de 2004), esperando-se que a actividade comece aumentar a maior ritmo na segunda metade de 2005. Para o ano fiscal de 2006, o Banco do Japão espera uma ligeira aceleração do produto, compreendida no intervalo de 1,2% a 2,2%. **No que se refere aos preços, o cenário central é agora de estabilização do índice de preços no consumidor em 2005** (intervalo de variação de -0,1% a 0,1%, que compara com -0,1% a 0,3% nas previsões de Outubro de 2004, excluindo do índice a componente de bens alimentares frescos), **adiando-se para 2006 a possibilidade de retorno da inflação** (intervalo de variação de 0,1% a 0,5%), desfeitos os efeitos temporários da descida do preço do arroz e das tarifas de electricidade e telefone, que recuaram na sequência da desregulamentação dos respectivos sectores. Neste cenário de regresso da inflação, o Banco Central japonês admite a hipótese de aumento das taxas de juro no ano fiscal de 2006. Mais uma vez, o Banco Central nipónico chamou a atenção para alguns factores que poderão implicar desvios ao cenário central das previsões, salientando a evolução da actividade económica no exterior (em especial nos Estados Unidos e China) e a evolução dos preços da energia e matérias-primas nos mercados internacionais.

3.2. Economia Real

Os dados das contas nacionais japonesas para o primeiro trimestre de 2005 evidenciaram uma retoma do crescimento do PIB (aumento real em cadeia de 1,3%, após uma variação nula no quarto trimestre e quebras nos dois precedentes), **reflectindo a melhoria do consumo das famílias e do investimento privado não residencial** (subidas trimestrais de 1,2% e 2%, respectivamente, após quebras de 0,4% e 0,2% no quarto trimestre). A procura externa líquida manteve um contributo ligeiramente negativo para a variação trimestral do produto (0,1%), com o abrandamento das importações a compensar a quebra do volume exportado (variações em cadeia de 0,5% e -0,2%,

respectivamente, após 2,1% e 1,4% no quarto trimestre). Do lado da despesa pública, observou-se uma variação em cadeia positiva pelo segundo trimestre consecutivo (0,2%, após 0,4% no último trimestre de 2004). Mais uma vez, a quebra do investimento estatal foi contrariada pela subida do consumo público.

Os dados mais recentes do índice de preços no consumidor, relativos a Março, mostraram uma quebra homóloga de 0,2% no primeiro trimestre, contrariando a subida de 0,8% no período de Outubro a Dezembro. Recorde-se que o aumento do índice geral de preços no final do ano passado resultou do crescimento temporário da componente de bens alimentares frescos, na sequência da destruição de colheitas devido à passagem de tufões pelo país. Excluindo a rubrica referida, o índice de preços observou uma descida de 0,3% no primeiro trimestre e de 0,2% no anterior.

No cômputo do ano fiscal de 2004, terminado em Março, o índice de preços nipónico registou uma variação negativa de apenas 0,1% (e de 0,2% excluindo a componente de bens alimentares frescos), a mais baixa desde o início do movimento deflacionista, em 1999.

A taxa de desemprego japonesa recuou para um mínimo de cinco anos em Março (4,5%, menos 0,2 pontos que no mês precedente), para o que contribuiu a passagem de desempregados para a situação de inactivos. Em comparação homóloga verificou-se uma redução de 6% no número de desempregados e de 0,3% no emprego.

Os indicadores avançados disponíveis sugerem uma evolução mais favorável da actividade económica nos próximos meses. O indicador mensal de condições de negócio retomou uma trajectória ascendente em Março (embora se tenha mantido abaixo da referência de expansão da actividade, que é de 50 pontos), enquanto o índice de confiança dos consumidores aumentou para um máximo de oito anos no mesmo mês. Em paralelo, verificou-se uma nova descida da proporção de inquiridos que antecipam uma descida dos preços no horizonte de um ano, situando-se já abaixo dos 7%.

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 Abril)

	Dólares por	Libras por	Ienes por	Libras por	Ienes por
	Euro	Euro	Euro	Dólar	Dólar
Sexta, 1	1,296	0,687	139,070	0,530	107,315
Segunda, 4	1,288	0,687	139,180	0,533	108,034
Sexta, 8	1,282	0,686	139,460	0,535	108,792
Segunda, 11	1,297	0,686	139,760	0,529	107,748
Sexta, 15	1,287	0,682	139,080	0,530	108,082
Segunda, 18	1,297	0,683	139,600	0,527	107,658
Sexta, 22	1,308	0,683	138,960	0,522	106,263
Segunda, 25	1,297	0,679	137,310	0,523	105,900
Sexta, 29	1,296	0,678	136,240	0,523	105,148
Varição (1)	-0,05%	-1,60%	-1,59%	-1,54%	-1,54%

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

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

No mercado cambial, o mês de Abril ficou marcado pela apreciação do iene em relação às principais divisas, reflectindo expectativas de uma revalorização próxima da moeda chinesa relativamente ao dólar em face da crescente pressão internacional (por exemplo nas reuniões do G7 e do Ecofin realizadas em Abril).

A variação das principais taxas de câmbio no conjunto do mês foi a seguinte: depreciação do euro face à libra, ao iene e ao dólar (1,6%, 1,59% e 0,05%) respectivamente) e do dólar em relação ao iene e à libra (1,54% em ambos os casos).

O câmbio do euro face à moeda norte-americana ficou praticamente inalterado no âmbito de Abril, travando a descida verificada desde o início do ano (quebra acumulada de quase 5% da moeda europeia), que traduz em larga medida o alargamento do diferencial de taxas de juros entre as duas moedas. O dólar prosseguiu em alta na primeira quinzena de Abril depois das previsões de Primavera do FMI apontarem para um maior dinamismo da economia norte-americana por comparação com a Europa e o Japão, mas o movimento viria a inverter-se com a divulgação das minutas da última reunião da Reserva Federal (que refreou as expectativas de um aumento mais agressivo das taxas de juro) e a especulação de revalorização da moeda chinesa. A recuperação do euro apenas compensou o recuo verificado

no início do mês, tendo sido condicionada pela perspectiva de rejeição do Tratado Constitucional da União Europeia em França.

A apreciação do iene relativamente ao euro e ao dólar ocorreu apenas na parte final de Abril, motivada pela especulação de que a moeda acompanhará uma eventual revalorização do yuan chinês face ao dólar e pela possibilidade de uma alteração nos referenciais de política monetária do Banco do Japão. Nessa altura verificou-se também uma redução das tensões diplomáticas entre a China e o Japão (depois do confronto de posições sobre a perspectiva histórica japonesa acerca dos ataques militares durante a Segunda Guerra Mundial), contribuindo também para a apreciação do iene. Recorde-se que o incremento das relações económicas com a China tem sido um factor determinante na retoma económica japonesa.

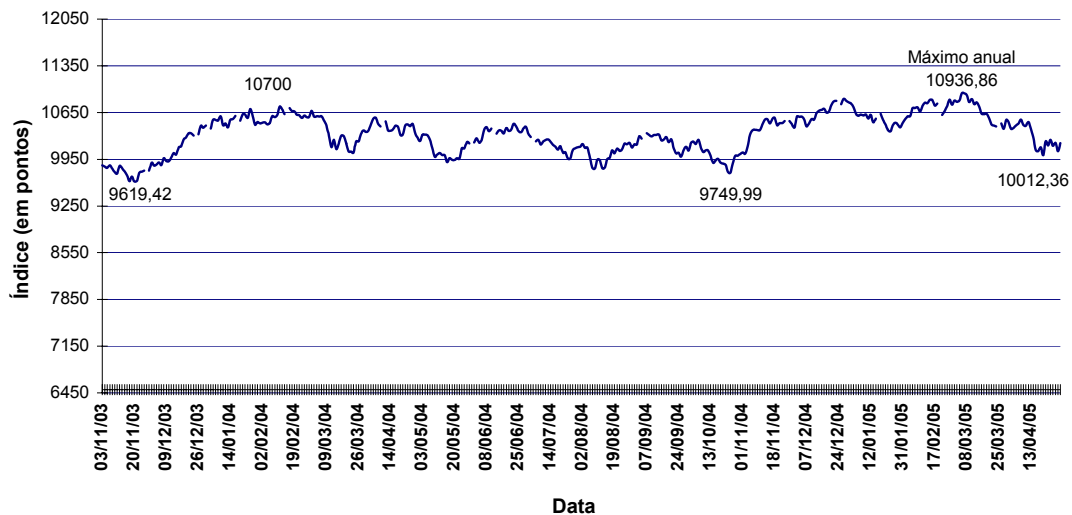
A libra inglesa também registou uma apreciação mensal nos câmbios com o euro e o dólar. No caso do euro, a subida da libra estará relacionada com os sinais de que o Partido Trabalhista no poder não irá mudar a sua postura relativamente à decisão de entrada da Grã-Bretanha na União Monetária Europeia (actualmente condicionada à verificação de um conjunto de cinco testes económicos) caso ganhe as eleições gerais de início de Maio.

4.2 Mercados Bolsistas Internacionais

Em Abril registou-se o segundo mês consecutivo de perda nos principais índices accionistas internacionais, que se situaram nos níveis mais baixos do ano. Os receios de abrandamento económico prolongado nos Estados Unidos dominaram as atenções dos investidores durante a maior parte do mês.

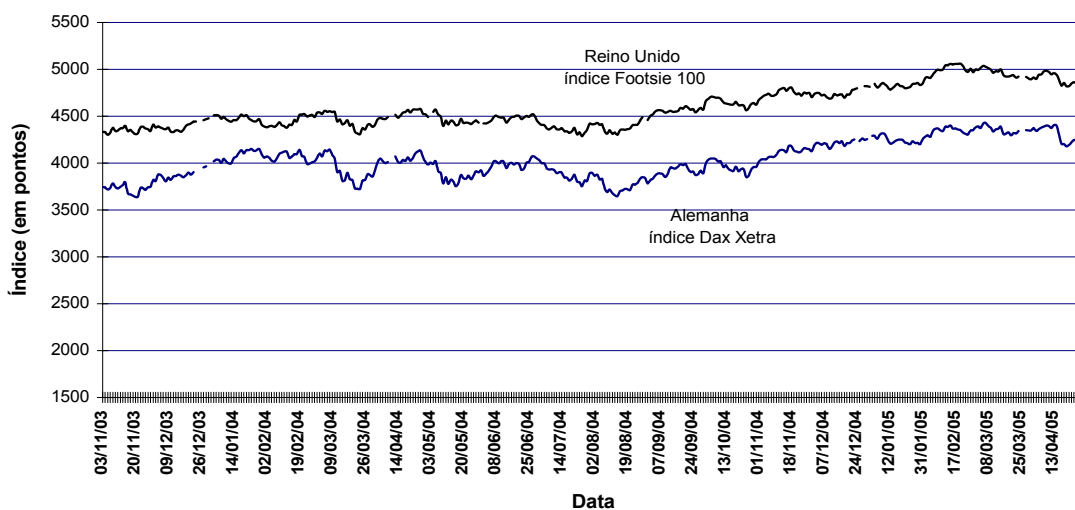
O sector tecnológico voltou a ser o mais penalizado na bolsa norte-americana, com o índice de referência Nasdaq a recuar quase 4% contra apenas 3% no índice Dow Jones Industrials, representativos dos títulos mais tradicionais. Desde o início do ano, o índice Nasdaq acumula já uma perda de 11,7%, mais do dobro do Dow Jones. A bolsa norte-americana mostrou-se mais reactiva aos sinais de menor crescimento económico do que à correcção em baixa dos preços do petróleo e aos vários anúncios de fusões.

O recuo do segmento accionista foi acompanhado por uma valorização dos títulos de dívida pública, atenuados os receios de uma subida mais agressiva das taxas de referência da Reserva Federal. Deste modo, depois de atingir um máximo de oito meses em Março (4,62%), a taxa de rentabilidade implícita nos títulos do Tesouro a 10 anos recuou até 4,2% no final de Abril.

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

Na Europa, a evolução desfavorável no mês de Abril conduziu os índices de referência das duas principais praças europeias a um saldo negativo desde o início de 2005. O índice alemão Dax Xetra recuou quase 4% em Abril, passando a registar uma quebra de 1,7% em 2005, enquanto o índice inglês Ftse-100 apresentou uma quebra mensal de 1,9% e acumulada de 0,3%. O anúncio de fusões animou os dois mercados no início do mês, mas rapidamente foram contagiados pela evolução negativa no outro lado do Atlântico.

Alemanha e Reino Unido

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

O índice japonês Nikkei-225 apresentou uma descida particularmente acentuada em Abril (5,7%), reflectindo o abrandamento económico nos Estados Unidos e a divulgação de resultados decepcionantes em várias empresas nipónicas. No final de Abril, o índice registava uma quebra de 4,2% em variação acumulada no ano.

4.3. Mercados de Matérias-Primas

	2001	2002	2003	2004	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr
<i>Brent</i> (Mar do Norte)	25,00	25,00	28,52	38,1	44,23	40,40	44,21	45,59	53,26	53,64
Alumínio (99,7% pureza)	1455,6	1364,7	1431	1716	1813,9	1846,7	1838,9	1879,7	1978,9	1858,5
Algodão	42,98	41,39	62,78	62,06	49,26	48,54	51,05	51,98	56,41	56,94

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 Abril a cotação média do *brent* fixou-se em 53,64 dólares por barril, sensivelmente o mesmo nível do mês anterior. A OPEP anunciou um novo aumento da sua produção, em 500 mil barris por dia, a partir de Maio.

O preço médio do alumínio baixou 6,1% face ao resultado obtido em Março, estabelecendo-se em 1858,5 dólares por tonelada.

O preço médio do algodão prosseguiu o movimento ascendente dos últimos meses, tendo-se situado em 56,94 cêntimos de dólar por libra de peso.

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

A OMC confirmou que a União Europeia tem concedido ilegalmente subsídios à produção de açúcar. A União Europeia tem fixado quotas para a sua produção interna, assegurando, em simultâneo, aos seus agricultores um preço bastante superior ao verificado em termos médios a nível mundial. Esta situação foi exposta à OMC pela Austrália e pelo Brasil.

De acordo com o mais recente relatório da OMC, o crescimento do comércio mundial de mercadorias deverá reduzir-se para cerca de 6,5% durante o corrente ano,

depois de uma progressão de 9% no ano passado. Na base da evolução esperada para 2005 deverá estar o abrandamento no crescimento económico mundial e o aumento das taxas de juro reais nos países desenvolvidos. Os EUA surgem como líderes mundiais nas exportações e importações de serviços, bem como nas importações de mercadorias. No caso das exportações de mercadorias, a posição de liderança coube à Alemanha.

O relatório sublinha o aumento para 31% da quota que os países em desenvolvimento terão no comércio mundial.

O comissário europeu responsável pelo comércio, Peter Mandelson, anunciou a decisão de solicitar à Comissão Europeia autorização para iniciar inquéritos relativamente a nove categorias de produtos têxteis chineses exportados para a União Europeia. Estes inquéritos visam apurar as causas e efeitos do aumento significativo das exportações chinesas para o mercado comunitário, com vista à possível aplicação de medidas de salvaguarda. Entretanto, as autoridades chinesas estão a ponderar a aplicação de uma taxa sobre a exportação de algumas categorias de produtos têxteis, de forma a abrandar o ritmo de vendas com destino aos mercados europeu e norte-americano.

A União Europeia e os EUA não chegaram a acordo, no prazo de 90 dias que haviam estipulado, sobre o fim dos subsídios aos seus construtores aeronáuticos, Airbus e Boeing. Apesar das negociações encetadas não terem tido sucesso, os dois blocos decidiram prolongar as conversações.

4.5. Organizações Económicas Internacionais

O presidente do Banco de Desenvolvimento Asiático (BDA) defendeu que a Ásia deverá avançar para a criação de um mercado único. Segundo Kuroda, as tentativas de integração dos mercados asiáticos têm sido limitadas, revelando-se essencial o aprofundamento de algum tipo de cooperação, que poderia passar por um sistema de taxas de câmbio fixas entre as várias moedas asiáticas e as divisas de referência na região – o iene, o yuan e o dólar. Na sua opinião, a longo prazo este processo poderia conduzir a uma moeda única asiática, ainda que actualmente uma união monetária não seja possível.

Os ministros das Finanças e os governadores dos bancos centrais dos sete países mais industrializados do mundo (G7) comprometeram-se com medidas para corrigir

os graves desequilíbrios económicos e, sobretudo, para defender a economia global dos efeitos das flutuações do preço do petróleo sobre os mercados.

Com efeito, apesar de as políticas monetárias e as condições financeiras terem vindo a suportar o desenvolvimento económico, a economia mundial defronta-se com vários desafios. Neste sentido, os responsáveis do G7 defenderam a necessidade de se avançar com a consolidação fiscal nos EUA, a realização de reformas estruturais na Europa e a correcção dos desequilíbrios orçamentais no Japão. No que diz respeito à influência que a evolução dos preços do petróleo tem tido na economia mundial, e não obstante reconhecer o aumento da procura, sobretudo por parte dos EUA, China e Japão, o G7 acusou a OPEP de falta de transparência na sua actuação, fazendo notar que a manutenção dos preços elevados condiciona os esforços de desenvolvimento dos países mais pobres. Embora tenham reconhecido os problemas específicos dos países em desenvolvimento, os membros do G7 voltaram a adiar a decisão sobre um eventual perdão da dívida aos países mais pobres do mundo.

As previsões do Banco Mundial apontam para um abrandamento no crescimento da economia mundial em 2005, que deverá situar-se em 3,1%, depois de em 2004 ter atingido 3,8%. No ano passado, o crescimento mundial foi liderado pela economia norte-americana, que registou uma expansão de 4,4%, tendo o Japão e a Europa observado um desempenho mais moderado (taxas de crescimento do PIB de 2,6% e de 1,8%, respectivamente). Por sua vez, **as economias em desenvolvimento revelaram o crescimento mais acentuado dos últimos 30 anos (6,6%), sendo de destacar o papel desempenhado pela China, com uma taxa de 9,5%.**

Entre os principais riscos subjacentes às suas projecções para o corrente ano, o Banco Mundial salienta um aumento brusco das taxas de juro, uma depreciação acentuada do dólar, um maior acréscimo nos preços do petróleo e um recrudescimento de sentimentos proteccionistas.

No seu relatório sobre a estabilidade financeira global, o FMI refere que, apesar de se estar a viver um momento de alguma solidez e crescimento, existem riscos que podem pôr em causa este cenário, nomeadamente uma maior depreciação do dólar e uma subida acentuada nas taxas de juro norte-americanas, na sequência da continuação de aumentos dos preços do petróleo. O Fundo alerta também para a provável desaceleração dos resultados das empresas e bancos, com efeitos negativos nas bolsas mundiais, nomeadamente através da subida da volatilidade, bem como para o risco de

falta de liquidez nos mercados no caso de abandono pelos investidores dos inúmeros produtos derivados lançados recentemente.

Para fazer face a estes riscos, o FMI recomenda que os bancos centrais continuem a aumentar gradualmente as suas taxas para um nível neutro e que seja vigiado o perfil de risco dos intermediários financeiros e a sua vulnerabilidade aos choques nos preços.

Nas suas mais recentes previsões, o FMI avançou com um abrandamento para o crescimento económico mundial de 2005, que deverá situar-se em torno de 4,3%, menos 0,8 p.p. que em 2004. Relativamente às projecções avançadas em Setembro, procedeu-se a uma ligeira revisão em alta para o crescimento de 2004 (em 0,2 p.p.), ficando inalterada a projecção para 2005.

No ano passado acentuaram-se as diferenças de crescimento entre os principais blocos económicos, tendo a expansão sido bastante pronunciada nos EUA e na China e mais ténue na Europa e no Japão. Em termos de balança corrente, os desequilíbrios também se ampliaram, com o défice norte-americano a atingir 5,7% do PIB, enquanto nas economias asiáticas emergentes, no Japão e nos países produtores de petróleo se registaram excedentes.

A contribuir para a expansão económica prevista para o presente ano estarão políticas macroeconómicas acomodáticas, ainda que menos vincadas que em 2004; condições favoráveis nos mercados financeiros; aumento gradual do emprego e a continuação de um crescimento vigoroso na China.

A economia norte-americana continuará a evidenciar um crescimento significativo, assente numa procura interna forte, devendo registar uma variação do PIB de 3,6% (menos 0,8 p.p. que em 2004).

Na área do euro, o crescimento do PIB desacelerou significativamente no segundo semestre de 2004 e a contribuição das exportações líquidas revelou-se fortemente negativa. Assim, a recuperação agora prevista para 2005 revela-se bem mais ténue, perspectivando-se que o PIB aumente 1,6% (menos 0,4 p.p. que em 2004 e menos 0,6 p.p. que a projecção efectuada em Setembro). Para o Japão é esperado um crescimento de apenas 0,8% (que compara com os 2,6% observados em 2004), penalizado pela evolução do consumo interno e das exportações das indústrias de ponta. Tanto no caso do Japão como da área do euro, existe o risco de apreciação das respectivas moedas.

Para os mercados emergentes é esperada a manutenção de um crescimento robusto, sendo de assinalar o caso da China e da Índia, que deverão registar expansões de 8,5% e 6,7% respectivamente.

Como principais riscos subjacentes às presentes projecções, podem salientar-se: a possibilidade de as condições dos mercados financeiros se revelarem mais restritivas; novos aumentos do preço do petróleo; e maior desequilíbrio na expansão económica mundial, estando esta excessivamente dependente dos EUA e da China.

ECONOMIA NACIONAL

1. Envolvente Política, Social e Económica

Projeções Macroeconómicas

Segundo as projeções do FMI, a economia portuguesa deverá crescer em 2005 cerca de 1,8% (uma revisão em alta de 0,4 p.p. face às anteriores previsões), interrompendo, assim, cinco anos consecutivos de crescimento abaixo da média da zona euro. A actual previsão revela-se mais optimista que as perspectivas avançadas pelo Governo, pelo BdP e pela CE. Para 2006, o Fundo avança com uma expansão do PIB português na ordem dos 2,3%.

Quanto à taxa de desemprego, é perspectivada a manutenção em 2005 e 2006 do nível observado em 2004 (6,8%). No que respeita ao défice da balança corrente, é avançada uma melhoria neste e no próximo ano, passando de 7,9% do PIB em 2004 para 6,9% do PIB em 2006.

Contas Públicas e Sistema Fiscal

Estimativa de Execução Orçamental do Estado – de Janeiro a Abril de 2005

	Jan-Abr 2004	Jan-Abr 2005	variação homóloga
Receita corrente	9005,5	9797,8	8,8%
Despesa corrente	10297,1	10647,1	3,4%
Saldo corrente	-1291,6	-849,3	34,2%
Receita de capital	41,1	99,1	141,1%
Despesa de capital	1068,8	1073,3	0,4%
Saldo de capital	-1027,7	-974,2	5,2%
Saldo de execução orçamental	-2319,3	-1823,5	21,3%
Saldo primário	-1496,6	-975,6	34,8%
Saldo incluindo activos financeiros	-2457,4	-1858,2	24,3%

(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 quadrimestre do ano, o défice do subsector Estado situou-se em 1823,5 milhões de euros, montante que reflecte uma melhoria em termos homólogos de 498,5 milhões de euros. Esta evolução resultou de uma melhoria de 442,3 milhões de euros ao nível do saldo corrente e de 53,5 milhões de euros ao nível do saldo de capital.

A receita perfez 9869,9 milhões de euros, tendo subjacente um aumento de 9,4%, sendo de realçar o acréscimo de 10,7% nas receitas fiscais (bem acima do aumento de 4,2% previsto no Orçamento de Estado para o cômputo do ano). **A progressão desta última rubrica foi, essencialmente, determinada pelos aumentos registados na receita de IVA (16%) e de IRC (10,7%).**

No que diz respeito ao IRC, é de referir que a mudança de sinal na taxa de variação face à contabilizada no primeiro trimestre do ano é justificada pelo acréscimo das retenções de imposto aos participantes em unidades de participação em fundos de investimento, bem como pelo facto de até Abril do corrente ano se ter verificado um montante de transferências de derramas inferior ao valor registado em igual período de 2004. A DGO chama a atenção para o facto de o efeito da redução da taxa de IRC se vir a fazer sentir pela primeira vez no mês de Maio, aquando da autoliquidação, sendo, portanto, de prever uma variação da receita deste imposto em sentido contrário à agora observada (de referir que no OE foi inscrita uma variação negativa de 14,1% para as receitas deste imposto). A trajectória da receita de IRC juntamente com o acréscimo de 4% na receita de IRS determinou, no período em análise, uma taxa de variação de 5% na receita de impostos directos.

Relativamente ao IVA, a sua evolução (bastante superior ao acréscimo de 6,9% previsto no OE) resultou do crescimento da receita bruta, assim como do crescimento dos encargos que lhe estão inerentes a taxas moderadas. Acresce igualmente o impacto positivo, ainda que temporário, de medidas no âmbito do combate à fraude e fuga fiscais. No seu conjunto, os impostos indirectos evidenciaram um aumento de 14,3%, com todas as suas componentes a evidenciar uma evolução favorável.

A despesa totalizou 11720,4 milhões de euros, o que traduz um acréscimo em termos homólogos de 3,1%, repartido por um aumento de 3,4% na despesa corrente (mais 1 p.p. que a meta orçamental) **e por um aumento de 0,4% na despesa de capital** (menos 7,3 p.p. que a meta orçamental).

Para o crescimento da despesa corrente contribuíram, fundamentalmente, os aumentos de 11,1% nos encargos com a segurança social do pessoal da função pública e de 9,2% nas transferências para o Orçamento da Segurança Social. A variação ocorrida na primeira rubrica, juntamente com o aumento de 3,2% nas remunerações certas e permanentes (influenciadas pelo pagamento da actualização salarial de 2005 aos funcionários e agentes da Administração Pública), determinou um aumento de 5,8% nas despesas com o pessoal. Por seu turno, a variação registada nas transferências para a Segurança Social justifica, em grande medida, o acréscimo de 4% nas transferências correntes. Com uma variação em sentido contrário, destacam-se os subsídios, influenciados

não só pela redução dos encargos com a bonificação de juros à aquisição de habitação própria, mas também pelo facto de no primeiro quadrimestre de 2004 ter já sido atribuída uma parte das indemnizações compensatórias desse ano.

Um despacho emitido pelo secretário de Estado dos assuntos Fiscais veio introduzir critérios mais restritivos na concessão de benefícios fiscais previstos no artigo 69º do CIRC, relativos às reestruturações empresariais. Deste modo, a partir de agora, os prejuízos fiscais que podem ser deduzidos pela sociedade incorporante ficam limitados, em cada exercício, à parte do lucro tributável correspondente à proporção do património líquido da empresa absorvida constante do último balanço anterior à fusão no património global resultante da fusão.

O Governo anunciou a constituição de uma comissão, presidida pelo governador do BdP, para avaliar a real dimensão do défice orçamental português. Com base no apuramento que esta comissão fizer, o Governo irá elaborar um novo Programa de Estabilidade e Crescimento, que será discutido no Parlamento no final de Maio e posteriormente enviado a Bruxelas.

Política Industrial e Comercial e Investimentos Públicos

O Governo aprovou em Conselho de Ministros extraordinário de 30 de Abril **uma Resolução que cria o sistema de acompanhamento e desenvolvimento processual dos projectos que sejam reconhecidos como sendo de Potencial Interesse Nacional (PIN).** Este sistema integra os dirigentes máximos de serviços e organismos de diversos Ministérios, sob a coordenação da Agência Portuguesa para o Investimento. São reconhecidos como projectos PIN os que, tendo adequada sustentabilidade ambiental e territorial, representem um investimento global superior a vinte e cinco milhões de euros (ou igual ou inferior a este montante, desde que tenham uma forte componente de Investigação e Desenvolvimento (I&D), de inovação aplicada ou de manifesto interesse ambiental) e apresentem um impacto positivo em pelo menos quatro dos seguintes domínios: a) Produção de bens e serviços transaccionáveis, de carácter inovador e em mercados com potencial de crescimento; b) Efeitos de arrastamento em actividades a montante ou a jusante, particularmente nas pequenas e médias empresas; c) Interacção e cooperação com entidades do sistema científico e tecnológico; d) Criação e, ou, qualificação de emprego; e) Inserção em estratégias de desenvolvimento regional ou contribuição para a dinamização económica de

regiões com menor grau de desenvolvimento; f) Balanço económico externo; g) Eficiência energética e, ou, favorecimento de fontes de energia renováveis.

De acordo com o diploma, as alterações legislativas, regulamentares e procedimentais necessárias a favorecer a apreciação mais célere dos projectos PIN será proposta ao Conselho de Ministros pelos Ministros competentes no prazo de 30 dias.

Na mesma reunião do Conselho de Ministros, **foi também criado o Gabinete de Intervenção Integrada para a Reestruturação Empresarial (AGIIRE)**, que será constituído por representantes do Ministro da Economia e da Inovação, que assegura a coordenação, e por representantes dos Ministros de Estado e das Finanças, do Trabalho e Solidariedade Social, da Justiça, da Ciência e Ensino Superior e da Agricultura, do Desenvolvimento Regional e das Pescas.

Segundo o diploma aprovado, a criação deste Gabinete **visa acelerar o processo de transição e reestruturação industrial das empresas portuguesas, tendo em vista o reforço da competitividade e sã concorrência do mercado.**

Para concretização da sua missão, o AGIIRE deverá apoiar a utilização articulada e integrada, pelas empresas, dos instrumentos públicos e privados já existentes.

Foi criada a Unidade de Coordenação do Plano Tecnológico (UCPT), que será a **entidade responsável pela coordenação global do conjunto articulado de medidas e políticas transversais que integram o Plano Tecnológico.** Conforme determinado na Lei Orgânica do Governo, a UCPT será constituída como estrutura de missão na dependência do Ministro da Economia e da Inovação, dirigida por um Coordenador, nomeado pelo Primeiro-Ministro, e cuja missão terá uma duração correspondente ao exercício de funções do XVII Governo Constitucional.

O coordenador da UCPT será coadjuvado por um Conselho Consultivo, composto por personalidades nacionais e internacionais de reconhecido mérito, cujos membros são nomeados pelo Ministro da Economia e da Inovação.

O Governo vai alargar o âmbito do Programa Contacto, coordenado pelo ICEP Portugal, através do Inov Contacto, Estágios Internacionais de Jovens Quadros, que envolverá um investimento de 25 Milhões de Euros. Trata-se de um programa de estágios de jovens quadros (portadores de diploma superior ou profissional de nível médio, nas áreas da economia, gestão e marketing, engenharia, ciência e tecnologias, design ou outras áreas

críticas para a inovação), orientados para a aquisição de experiência internacional em empresas e outras instituições de excelência localizadas no estrangeiro e com forte actividade inovadora. O primeiro concurso público, para selecção dos profissionais participantes, será lançado no próximo mês de Junho.

Dando cumprimento a uma das promessas inscritas no seu programa, **o Governo aprovou em Conselho de Ministros uma proposta de Lei que cria o Sistema de Incentivos Fiscais em Investigação e Desenvolvimento Empresarial (SIFIDE)**. Trata-se fundamentalmente de repor um sistema de incentivos fiscais às empresas que invistam em Investigação e Desenvolvimento (I&D) que vigorou entre 1997 e 2003 e que foi interrompido na Lei do Orçamento de Estado de 2004, possibilitando uma dedução à colecta do IRC, calculada pela aplicação de uma taxa base de 20% às despesas com I&D e uma taxa incremental de 50% sobre o acréscimo daquelas despesas em relação à média dos dois anos anteriores. O limite máximo de dedução será de 750 mil euros (contra os 500 mil euros que vigorou no regime anterior).

Nelson de Souza foi nomeado o novo gestor do Programa de Incentivos à Modernização da Economia (PRIME), substituindo no cargo Rui Pedras, exonerado a seu pedido.

O Governo anulou o anterior processo de atribuição de licenças de pontos de recepção de energia eléctrica para ligação de parques eólicos, cujo prazo de entrega de propostas terminava em Maio. O Ministério da Economia pretende lançar um novo concurso público para o desenvolvimento do sector eólico, o qual prevê a criação de um *cluster* industrial.

O Presidente da República vetou o diploma que transpunha para a legislação nacional a directiva comunitária, que estabelece as regras comuns para o mercado interno do gás natural, por não estar ainda definida a lei de base para o sector energético, colocada à discussão pública pelo anterior Governo mas que não chegou a ser aprovada.

Política Social e Laboral

O Primeiro-Ministro e o Ministro do Trabalho e da Segurança Social apresentaram o Plano Nacional de Prevenção e Combate à Fraude e Evasão Contributivas e Prestacionais da Segurança Social. O Plano consagra um aumento de 50% do

esforço de fiscalização e aposta em novas dinâmicas de actuação através do cruzamento de dados e da consideração de indicadores de risco.

As acções a desenvolver incidirão essencialmente em três vertentes: na recuperação de valores declarados mas não entregues e na prevenção de futuros incumprimentos, na identificação e integração no sistema de remunerações não declaradas e, portanto, não sujeitas a qualquer tributação, e num maior controle na atribuição das prestações sociais.

De acordo com os indicadores de risco constantes do Plano será dado tratamento prioritário às empresas que não enviam declarações há pelo menos três meses e às empresas recentemente devedoras. Os períodos de doença superiores a 30 dias, as baixas recorrentes, a recusa de trabalho e formação profissional e a declaração de rendimentos zero ou muito baixos serão especialmente visados na área das prestações sociais (subsídio de doença e de desemprego) e na atribuição do RMG e RSI.

A aprovação do Código Contributivo e a reavaliação do quadro de incentivos e benefícios às empresas em matéria contributiva são medidas legislativas que o Governo se propõe executar no âmbito das opções estratégicas constantes do Plano de Combate à Fraude e Evasão Contributivas.

Foi aprovada uma proposta de alterações ao regime do Rendimento Social de Inserção no sentido de garantir que o mesmo apenas seja atribuído a quem dele necessita e no momento adequado. Com este objectivo alarga-se o conceito de agregado familiar e os menores casados e os que vivem em união de facto há pelo menos um ano passam a beneficiar da prestação. Automatiza-se a renovação da prestação decorridos os 12 meses da sua duração (a qual deixa de depender de novo requerimento e de nova análise no final daquele período), e exige-se a inscrição nos Centros de Emprego, até agora apenas obrigatória para certos jovens entre os 18 e os 30 anos, que passa a constituir um requisito geral de acesso à prestação.

A fórmula de cálculo do montante da prestação passa a ter por referência os rendimentos auferidos pelo agregado familiar no último mês, ou, no caso de rendimentos variáveis, a média dos últimos três meses. A fiscalização será orientada por indicadores de risco, devendo incidir mais sobre os grupos de beneficiários com maior incidência de prática de fraude.

Face ao vazio legal criado pela legislação laboral em vigor, **foi aprovado o diploma que consagra o regime de protecção social, conferido pelo sistema público de segurança social, aplicável aos trabalhadores no domicílio.** Estes trabalhadores passam a beneficiar da protecção nas eventualidades de maternidade, doenças profissionais, invalidez, velhice e morte.

O aumento de licença de maternidade de 120 para 150 dias, previsto no Código do Trabalho, não é acompanhado do correspondente aumento do subsídio. De acordo com a nova regulamentação do regime de protecção da maternidade o montante de subsídio atribuído nas situações em que a trabalhadora opte por uma licença de 150 dias é igual a 80% da remuneração de referência.

Até ao início de Junho as confederações patronais e sindicais querem assinar um acordo sobre formação profissional. Após mais um encontro bilateral os parceiros reconheceram a importância de o Governo participar neste acordo, defendendo o envolvimento do executivo de José Sócrates na discussão, uma vez que o mesmo prevê matérias que estão dependentes de medidas governamentais.

Sistema Monetário e Financeiro

A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) instaurou, no primeiro trimestre deste ano, 23 processos de contra-ordenação, dos quais 15 estão relacionados com informação prestada ao mercado, 7 ao serviço de actividade de intermediação financeira e 1 relativo a organismos de investimento colectivo. Desde o início do ano, a CMVM proferiu decisões em 19 processos, encontrando-se pendentes em tribunais 3 processos.

Entrou em vigor a reorganização dos mercados da plataforma pan-europeia Euronext, que visa dar visibilidade às sociedades cotadas e simplificar a estrutura da Euronext, pretendendo também a realização de acordos com bancos de investimento para promover as empresas de menor capitalização bolsista. Assim, as acções cotadas na Bolsa de Lisboa passam a estar listadas numa nova e única lista, designada Eurolist, mantendo-se, contudo, activo o índice PSI 20.

2. Economia Monetária e Financeira

2.1. Taxas de Juro

TAXAS	Euribor		Obrigações do Tesouro	
	6 meses	12 meses	5 anos	10 anos
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
04: IV	2,215	2,356	3,017	3,665
Janeiro 05	2,183	2,287	2,893	3,517
Fevereiro 05	2,195	2,335	3,053	3,701
Março 05	2,207	2,359	2,958	3,603
1 Abril 05	2,201	2,335	2,939	3,602
8 Abril 05	2,184	2,299	2,871	3,555
15 Abril 05	2,165	2,252	2,797	3,482
22 Abril 05	2,162	2,236	2,766	3,465
29 Abril 05	2,150	2,205	2,695	3,400

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.

No mercado monetário interbancário, o mês de Abril caracterizou-se por uma descida generalizada das taxas de juro, em particular as de prazo mais longo, traduzindo-se numa menor inclinação da curva de rendimentos (diferencial de 10,1 pontos-base entre as taxas Euribor 12 meses e 1 mês no final de Abril, face a 25,4 pontos-base no final de Março). Os fracos indicadores económicos da Zona Euro parecem assim ter reforçado as perspectivas de estabilidade das taxas de juro directoras do Banco Central Europeu. As taxas Euribor a 6 e 12 meses exibiram uma descida bastante uniforme ao longo de Abril, encerrando o mês em mínimos de quase um ano, o que contraria o movimento de subida ligeira entre Janeiro e Março.

As taxas de juro no mercado secundário de obrigações (Títulos do Tesouro nacional) **também recuaram no cômputo de Abril, seguindo o movimento dos mercados europeu e americano**, receosos quanto à sustentabilidade do crescimento a nível global. No final de Abril, a *yield* nacional a dez anos atingiu mesmo o valor mais baixo dos últimos anos (3,391%), observando-se um mínimo desde Junho de 2003 no caso das Obrigações do Tesouro a cinco anos (2,695%). Contrariamente ao mercado monetário, no segmento

obrigacionista verificou-se um aumento da inclinação da curva de rendimentos (70,5 pontos-base entre as maturidades de 10 e 5 anos, face a 64,5 no final de Março), situando-se no nível mais elevado dos últimos cinco meses.

2.2. 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 Abril)

Sexta, 1	Seg, 4	Sexta, 8	Seg, 11	Sexta, 15	Seg, 18	Sexta, 22	Seg, 25	Sexta, 29
7.785,91	7.766,39	7.809,40	7.794,62	7.806,20	7.739,37	7.818,80	7.817,09	7.607,81

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

O mercado accionista português voltou a desvalorizar-se no mês de Abril, à semelhança das principais praças internacionais, mas, ao contrário destas, não apresentou um saldo anual negativo no seu principal índice de referência. Com efeito, o índice PSI-20 registava uma variação acumulada no ano de 0,1% na última sessão de Abril, mês em que recuou 2,3%.

O valor transaccionado na bolsa nacional evidenciou uma recuperação face a Março (subida mensal de 4,4%, empolada pelas movimentações de dividendos na procura de uma menor tributação) **mas agravou a descida em variação homóloga acumulada** (quebra de 21% entre os primeiros 4 meses de 2005 e 2004).

O índice PSI-20 recuou de forma mais acentuada na parte final de Abril, numa altura em que vários títulos começaram a negociar sem direito a dividendo, encerrando o mês num dos níveis mais baixos do ano, pouco acima dos 7600 pontos.

Entre os títulos que compõe o PSI-20, a PT liderou as quebras com um recuo mensal de 6%, em antecipação de resultados desfavoráveis e na sequência de decisões adversas do regulador Anacom. Destacaram-se ainda as descidas de 4,8% na Brisa, devido a resultados pouco animadores, e de 2,3% na EDP, que seguiu a evolução do sector na Europa. O título BCP, que detém actualmente a maior ponderação no índice PSI-20, recuou apenas 1% no conjunto do mês, tendo registado uma forte recuperação a meio do mês depois da divulgação de resultados acima do esperado.

Do lado das subidas, a Sonae esteve em destaque com uma variação mensal de 6%, reflectindo a atribuição de licenças para a construção de novos centros comerciais.

Para efeitos de harmonização com a plataforma Euronext, **no dia 4 de Abril procedeu-se a uma segmentação dos títulos por capitalização no principal mercado de ações da**

bolsa Euronext Lisbon, que passou a designar-se Eurolist Lisbon em vez de Mercado de Cotações Oficiais no âmbito da reorganização da estrutura de admissões, em que se incluiu também a extinção do Segundo Mercado para integração no Mercado sem Cotações. A segmentação referida conduziu à distribuição dos títulos do PSI-20 pelas três classes de capitalização: dois na classe C (Pararede e Reditus), com menos de 150 milhões de euros (m.e.); sete na classe B (em que se destaca a Brisa e as empresas de *media*), entre 150 e 1000 m.e., e os restantes na classe A, com mais de 1000 m.e. de capitalização.

3. Economia Real

3.1. Actividade Económica Global

No Boletim Económico da Primavera do Banco de Portugal (BdP), foi traçado um cenário pessimista para a economia portuguesa em 2004. Com efeito, e apesar de a economia portuguesa ter recuperado face ao desempenho de 2003, o crescimento foi medíocre (1,1%), tendo-se assistido a uma significativa desaceleração no segundo semestre. Acresce que os desequilíbrios macroeconómicos se agravaram em 2004, tendo a retoma sido impulsionada pela procura interna e, mais especificamente, pelo consumo privado, que se dirigiu, sobretudo, a produtos importados. Como resultado, e num contexto em que a subida das exportações foi bastante ténue, o défice comercial agravou-se. O padrão de crescimento observado no ano passado reflectiu-se ainda num novo aumento do endividamento das famílias. Por seu turno, a política orçamental prosseguida continuou a revelar-se preocupante, na medida em que houve o recurso a um conjunto muito significativo de medidas temporárias, com um efeito no saldo das administrações públicas correspondente a 2,3% do PIB.

Segundo o BdP, o consumo privado cresceu 2,5%, recuperando face à ligeira redução verificada em 2003. A retoma desta rubrica da despesa foi sobretudo intensa no que respeita os bens duradouros. **O consumo público evidenciou uma variação ligeiramente positiva (0,8%),** marginalmente superior à registada no ano anterior e decorrente, essencialmente, do comportamento das despesas em bens e serviços. **O investimento apresentou um crescimento de 1,3%,** recuperando claramente face às quebras de 5% e 10%, respectivamente, em 2002 e 2003. Esta evolução resultou fundamentalmente da componente privada, já que a necessidade de contenção orçamental continuou a condicionar o investimento público. **As exportações de bens e serviços registaram um crescimento de 5%,** traduzindo um acréscimo de apenas 0,7 p.p. face ao aumento de 2003. Este desempenho comportou, no entanto, evoluções distintas das exportações de mercadorias e das exportações de serviços. Com efeito, as primeiras

manifestaram um abrandamento expressivo, enquanto que as segundas cresceram mais de 8%, destacando-se as exportações de serviços de turismo. Em contraste com o observado em 2003, no ano passado a evolução das exportações de mercadorias traduziu-se numa perda de quota de mercado, num contexto de evolução favorável da procura externa dirigida à economia portuguesa. Reflectindo o vigoroso crescimento de componentes da despesa com elevado conteúdo importado, **as importações de bens e serviços registaram uma expansão bastante acentuada (cerca de 7,5%)**.

O indicador coincidente de actividade económica do Banco de Portugal apresentou, em Março, uma taxa de variação homóloga de -0,2%, depois de oito meses consecutivos de abrandamento. No conjunto do primeiro trimestre, a taxa de variação homóloga foi nula, contra 0,7% no quarto trimestre de 2004. **Este indicador aponta, assim, para a continuação da perda de dinamismo da actividade económica nos primeiros meses do corrente ano.**

Já o indicador de clima económico do INE – indicador que sintetiza a informação qualitativa referente aos principais ramos de actividade – **recuou apenas marginalmente em Abril, mantendo-se acima do nível registado no mês homólogo de 2004.**

Tendo em conta as componentes sectoriais, o recuo do indicador de clima deveu-se somente à descida do indicador de confiança dos serviços, sendo este também o único a apresentar uma variação negativa em termos homólogos. Os restantes indicadores sectoriais evidenciaram ganhos tanto em termos trimestrais como em comparação homóloga anual, merecendo destaque, pela sua magnitude, os indicadores para a construção e para o comércio (sobretudo na componente retalhista). O indicador para a indústria transformadora inverteu a trajectória descendente dos meses anteriores.

3.2 Procura Interna

Os dados mais recentes para os principais indicadores de conjuntura indiciam um andamento díspar para as principais componentes de procura interna no primeiro trimestre de 2005, com a aceleração do consumo privado (sobretudo bens correntes e duradouros domésticos) a ser acompanhada por uma perda de dinamismo da formação bruta de capital fixo (sobretudo empresarial).

3.2.1. Consumo

<i>Fonte</i>	03: IV	04: I	04: II	04: III	04: IV	Dez 04	Jan 05	Fev 05	Mar 05
--------------	-------------------	------------------	-------------------	--------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------

Indic. Confiança dos Consumidores ⁽¹⁾	<i>INE</i>	-35	-36	-35	-32	-36	-36	-37	-36	-34
Venda de automóveis não comerciais	<i>DGEP</i>	6,7	4,0	7,6	0,3	5,1	-7,2	13,1	5,3	-1,4
Importações de bens de consumo ⁽²⁾	<i>INE</i>	0,7	7,0	9,1	8,5	-	8,4	8,0	-	-
Procura interna de bens de consumo ⁽¹⁾	<i>INE</i>	-38	-35	-32	-33	-34	-34	-34	-36	-37
Volume de negócios do comércio retalho ⁽³⁾	<i>INE</i>	-2,1	0,0	2,0	3,0	3,2	4,7	3,3	1,2	4,7
Crédito ao consumo ⁽⁴⁾	<i>BP</i>	7,2	3,7	1,9	2,1	1,0	0,3	0,9	0,5	-

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) Valores corrigidos de reclassificações e de operações de titularização de crédito.

Os dados mais recentes para os indicadores de consumo privado confirmam a aceleração em termos homólogos reais deste agregado de procura interna no primeiro trimestre de 2005. Todavia, o contributo das principais componentes de consumo privado terá sido algo díspar.

As despesas das famílias em bens de consumo duradouro aceleraram no cômputo do primeiro trimestre devido, sobretudo, à componente de bens domésticos (os valores de Janeiro e Fevereiro das vendas no comércio a retalho foram revistos em alta, alcançando no conjunto do primeiro trimestre uma taxa de variação homóloga de 5,1%, contra 2,4% no quarto trimestre de 2004). A componente automóvel deverá ter acelerado apenas ligeiramente e devido somente ao comportamento muito positivo do mês de Janeiro. Note-se, contudo, que os sinais de maior dinamismo da despesa em bens duradouros não estão a ser acompanhados pelo crédito bancário ao consumo, tipicamente associado ao financiamento da aquisição daquele tipo de bens. Relativamente à despesa em bens correntes, a componente não alimentar evidenciou uma aceleração considerável em termos reais no primeiro trimestre do ano, embora esta tenha sido compensada pelo abrandamento da rubrica de bens alimentares. Esta perda de dinamismo estendeu-se à despesa em serviços correntes na componente de alojamento e restauração (que entrou mesmo em contracção em termos homólogos em Fevereiro).

Os dados mais recentes confirmam também 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 em Abril uma melhoria do indicador de confiança dos consumidores pelo terceiro mês consecutivo, o que fez regressar o indicador ao nível de Setembro de 2004 (que havia constituído um máximo de dois anos). Destaca-se a forte melhoria das expectativas das

famílias tanto quanto à evolução da situação económica geral como da sua situação financeira e do desemprego nos próximos doze meses.

3.2.2. Investimento

	<i>Fonte</i>	03: IV	04: I	04: II	04: III	04: IV	Dez 04	Jan 05	Fev 05	Mar 05
Indicador de FBCF ⁽¹⁾	<i>INE</i>	-6,1	-1,1	2,8	0,4	0,3	0,3	0,9	-0,5	-3,7
Vendas de veículos comerciais	<i>DGEP</i>	-4,3	4,0	11,8	2,6	-0,4	-8,0	4,4	1,9	-7,4
Importações bens de investimento ⁽²⁾	<i>INE</i>	-2,9	10,6	12,3	10,4	-	8,7	0,1	-	-
Índice produção bens de investimento	<i>INE</i>	-8,6	-4,2	-3,0	-5,3	-6,0	-2,9	-1,3	-3,6	-10,5
Vendas de cimento	<i>DGEP</i>	-9,7	-1,3	0,0	0,7	-4,1	3,0	0,6	-2,1	-11,8
Crédito para compra de habitação ⁽³⁾	<i>BP</i>	11,5	11,6	12,0	11,7	10,9	10,5	10,6	10,6	-
Crédito às sociedades não financeiras ⁽³⁾	<i>BP</i>	3,3	3,5	2,6	2,2	3,6	4,1	3,6	3,7	-
Valor de obras públicas adjudicadas ⁽⁴⁾	<i>DGEP</i>	-18,4	12,3	26,7	33,3	46,3	39,9	152,3	51,2	51,8

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 (valor 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) Valores corrigidos 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 agora para uma clara perda de dinamismo desta rubrica de despesa agregada no primeiro trimestre de 2005. O indicador sintético de FBCF do INE recuou para -3,7 pontos no cômputo do primeiro trimestre, o que compara com 0,3 pontos na média do quarto trimestre de 2004 (note-se que os valores para os últimos quatro meses foram revistos em baixa).

Relativamente à componente de investimento em construção, os diversos indicadores de produção acompanhados, tanto quantitativos como qualitativos, sugerem um andamento no primeiro trimestre deste ano menos negativo que nos dois últimos trimestres de 2004, se bem que se tenha observado alguma deterioração do comportamento ao longo do período em causa. Mantêm-se as indicações de que a sub-rubrica de obras públicas está a evoluir mais favoravelmente que a de construção de edifícios. No que toca o investimento empresarial em material de transporte, o desempenho bastante negativo no mês de Março levou a que se repetisse, no cômputo do primeiro trimestre, o recuo em termos homólogos das vendas de veículos comerciais do quarto trimestre de 2004. Por outro lado, os dados apontam agora para uma evolução desfavorável da componente de máquinas e equipamento, a julgar em particular pelo comportamento das importações deste tipo de bens (em estagnação no início do ano) e da produção doméstica (em acentuada contracção).

Quanto a perspectivas, destaca-se, pela negativa, o recuo do clima empresarial em Abril, ainda que somente devido à quebra da confiança nos serviços e acompanhado já por uma subida na indústria transformadora. Por seu lado, o crédito bancário às empresas dá sinais de recuperação (variação homóloga de 3,7% em Janeiro e Fevereiro, o mesmo que no quarto trimestre de 2004 e claramente acima do ritmo de crescimento do dois trimestres precedentes), enquanto que os indicadores de potencial construtivo evidenciaram uma evolução bastante favorável, tanto nas obras públicas (valor das adjudicações) como na construção de edifícios (licenciamento).

3.3. Comércio Internacional

Resultados Globais

	Jan-Fev 04	Jan-Fev 05	Δ 05/04
Total			
Saída (Fob)	4.074,5	4.402,5	8,1%
Entrada (Cif)	5.888,7	6.463,6	9,8%
Saldo	-1.814,2	-2.061,1	13,6%
Taxa de Cobertura	69,2%	68,1%	-
União Europeia a 25			
Expedição	3.296,0	3.580,0	8,6%
Chegada	4.579,6	4.950,7	8,1%
Saldo	-1.283,6	-1.370,7	6,8%
Taxa de Cobertura	72,0%	72,3%	-
Países Terceiros			
Exportação	778,5	822,5	5,7%
Importação	1.309,2	1.512,9	15,6%
Saldo	-530,7	-690,4	30,1%
Taxa de Cobertura	59,5%	54,4%	-

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

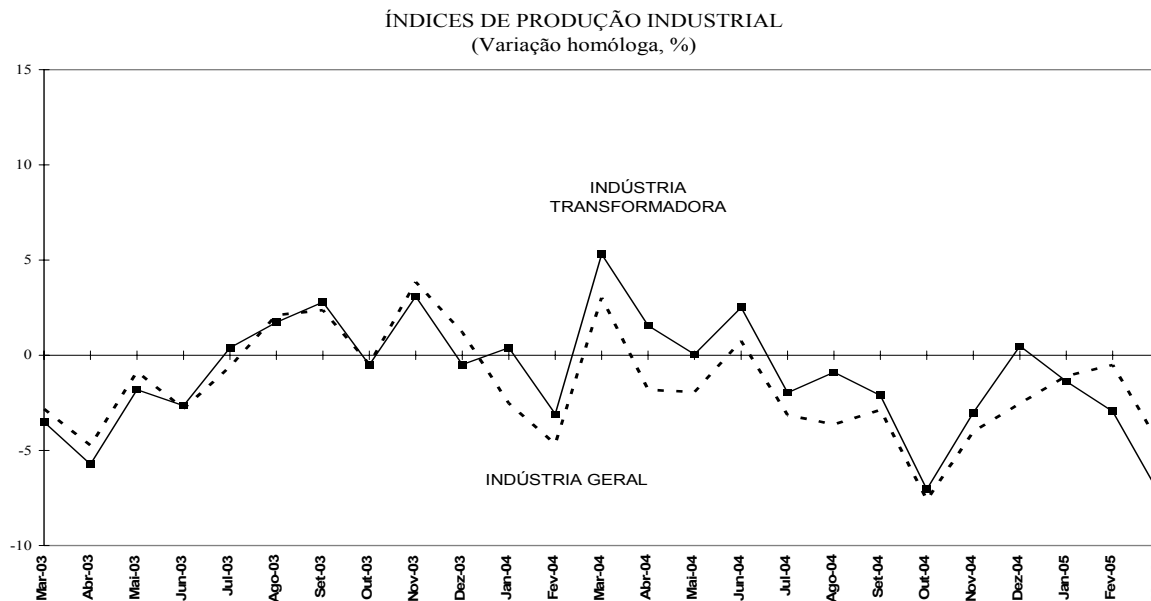
De acordo com dados provisórios do INE, **o saldo negativo da balança comercial registou uma subida homóloga de 13,6% nos dois primeiros meses de 2005, situando-se em 2061,1 milhões de euros** (m.e.). O valor das saídas de mercadorias aumentou 8,1% em comparação homóloga, mas as entradas evidenciaram um acréscimo mais elevado (9,8%), justificando a redução da taxa de cobertura das importações (de 69,2% para 68,1%).

Na repartição dos dados por mercados geográficos, as trocas com a União Europeia apresentaram a evolução mais favorável entre os períodos em confronto (subidas de 8,6% nas saídas e 8,1% nas entradas de mercadorias, face a 5,7% e 15,6% no mercado extra-comunitário, respectivamente), observando-se um agravamento do défice comercial correspondente em 6,8%, que compara com 30,1% nas transacções com países terceiros. Este comportamento reforçou o peso do mercado extra-comunitário no total do comércio

internacional português (0,5 pontos, para 21,5%), com o aumento de ponderação nas importações a mais do que compensar a redução ao nível das exportações.

3.4. Conjuntura na Indústria

Em Março assistiu-se a um reforço das quebras homólogas de produção na indústria (taxa de variação homóloga de produção – tvph – de -4,6%, após -0,5% em Fevereiro, valor revisto em baixa de 1,3 pontos), **o que não impediu uma evolução menos desfavorável no cômputo do primeiro trimestre** (tvph de -2,1%, face a -4,7% no precedente). O ramo de electricidade, gás e água foi responsável pela melhoria de andamento do índice geral de produção no trimestre de Janeiro a Março, conseguindo inverter as fortes perdas verificadas no ano passado (tvph de 11,9%, após -14,9% no quarto trimestre de 2004). Esta evolução permitiu contrariar o agravamento das quebras de produção na indústria transformadora (tvph de -7,3% em Março e de -3,9% no primeiro trimestre, face a -3,2% no período de Outubro a Dezembro). Em variação média anual, o índice geral de produção na indústria registou uma descida de 2,8% em Março, mais 0,7 pontos que no mês precedente.



O detalhe por grandes agrupamentos industriais fornecido pelo INE revelou uma deterioração generalizada do comportamento homólogo da produção em Março, com particular incidência nas indústrias de bens de capital (tvph de -10,5%, após -3,6% em Fevereiro), que, mesmo assim, conseguiram atenuar o comportamento negativo no conjunto do primeiro trimestre (quebra de 5,1%, menos 1 ponto que no trimestre de Outubro

a Dezembro). O agrupamento da energia foi o único com variação homóloga positiva no primeiro trimestre (tvph de 16,1%, após -11,4% no quarto trimestre), contrariando o agravamento das perdas nas indústrias de bens de consumo e de bens intermédios (para 6,1% e 3,7%, respectivamente). As indústrias de bens intermédios apresentaram uma variação média anual negativa em Março (0,9%), depois de vários meses em abrandamento, passando a acompanhar a tendência de perda do resto da indústria.

ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL

	04: I	04: II	04: III	04: IV	05: I	Jan-05	Fev-05	Mar-05	
								TVPH	TVM 12m
Índice Geral	-1,4	-1,0	-3,2	-4,7	-2,1	-1,1	-0,5	-4,6	-2,8
Industria Extractiva	4,7	7,8	2,0	2,4	-3,0	1,0	-2,6	-7,5	2,3
Ind. Transformadora	0,9	1,4	-1,7	-3,2	-3,9	-1,4	-2,9	-7,3	-2,0
Electric., Gás, Água	-15,9	-19,2	-14,6	-14,9	11,9	0,5	17,4	17,7	-9,5
<i>Por grandes agrupamentos:</i>									
Bens de Consumo	-1,3	-0,2	-2,1	-4,4	-6,1	-2,8	-6,1	-9,3	-3,3
Bens Intermédios	5,7	3,4	-0,6	-1,8	-3,7	-0,6	-3,8	-6,6	-0,9
Bens de Capital	-4,2	-2,9	-5,2	-6,1	-5,1	-1,3	-3,6	-10,5	-4,6
Energia	-17,2	-13,5	-11,2	-11,4	16,1	1,2	26,9	20,2	-5,7

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:

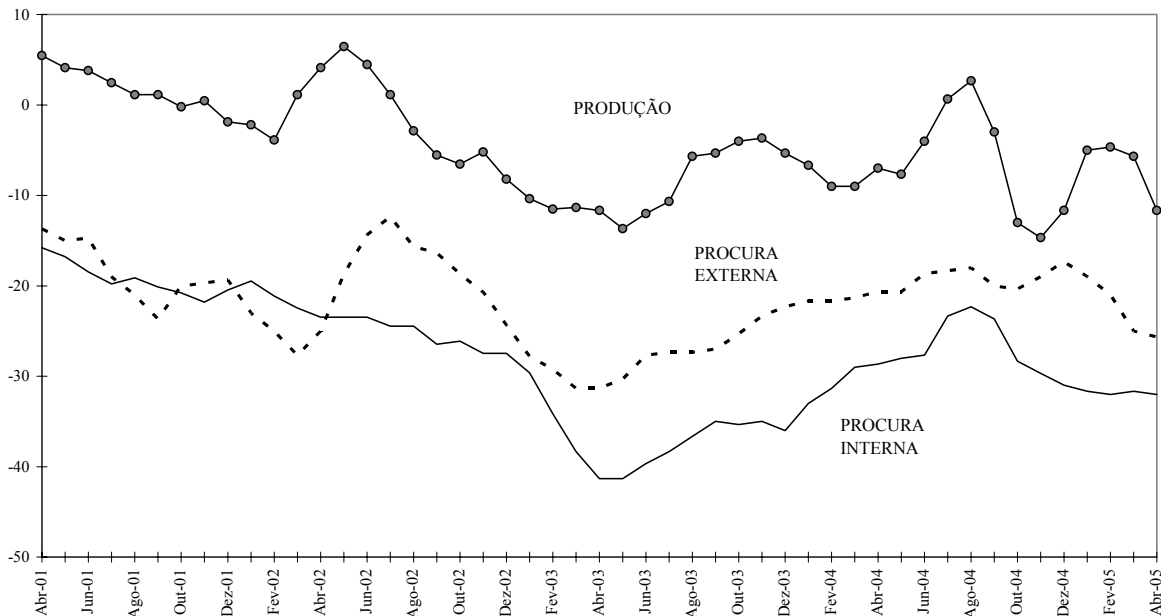
(i) a manutenção da contracção nas indústrias de curtimenta e calçado (tvm 12m de -11,2% em Março), de vestuário (-9,1%), de têxteis (-4,9%), de material de transporte (-6,3%), de máquinas e equipamento (-5,1%), de produtos químicos (-2,7%), de mobiliário (-2,2%), de madeira e cortiça (-4,9%) e de equipamento eléctrico e óptico (-1,3%); as indústrias metalúrgicas de base, de produtos metálicos e de outros minerais não metálicos passaram a apresentar quebras de produção em média anual no mês de Março (tvm 12m de -1,4% nos dois primeiros casos e de -1% no terceiro);

ii) o abrandamento da produção nas indústrias de pasta e papel (de uma tvh 12m de 0,9% em Fevereiro para 0,3% em Março), do tabaco (de 5,1% para 4%), alimentares (de 2,2% para 0,8%), de borracha e plásticos (de 3,8% para 1,9%) e de reciclagem (de 5,8% para 4%).

Quanto a comportamentos positivos, salienta-se:

(i) a aceleração da produção nas indústrias de produtos petrolíferos (de uma tvm 12m de 10,2% em Fevereiro para 13,7% em Março).

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



A evolução negativa da produção industrial terá prosseguido em Abril, atendendo à informação mais recente do inquérito mensal à Indústria Transformadora (nova descida do saldos de respostas sobre a produção corrente naquele mês, situando-se o valor mais baixo desde Outubro do ano passado). No entanto, verificou-se em simultâneo uma avaliação mais favorável da carteira de encomendas (em particular na componente externa) e a indicação de um nível mais baixo de *stocks* de produtos acabados, factores que apontam para uma melhoria próxima da produção industrial.

A deterioração nas apreciações da produção corrente em Abril teve origem nas indústrias de bens intermédios e de equipamento automóvel, de acordo com a classificação por tipo de bens produzidos. A procura externa mostrou-se a mais dinâmica na generalidade das indústrias, com excepção das produtoras de bens de consumo, que receberam maior suporte da carteira doméstica de encomendas.

No índice de vendas da indústria, os dados de Março mostraram a primeira variação homóloga negativa em cinco meses (tvph de -4,1%, após 5,5% em Fevereiro),

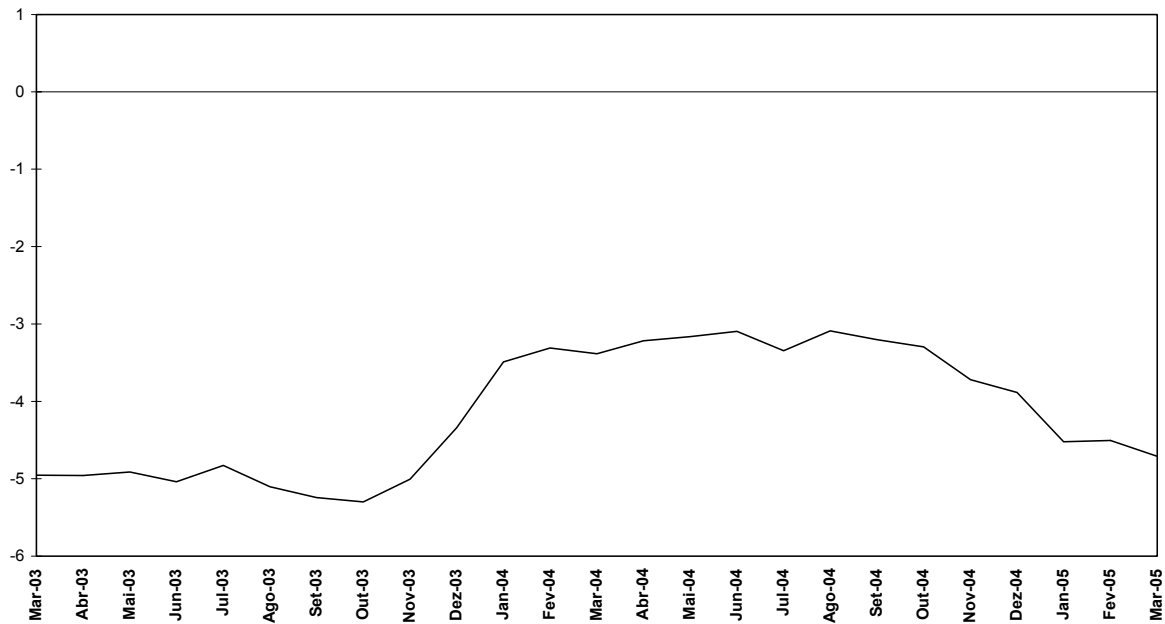
conduzindo a um abrandamento no conjunto do primeiro trimestre (tvph de 2,2%, face a 3,5% no trimestre precedente). O mercado nacional apresentou o pior comportamento das vendas no período em apreço, registando variações homólogas de -5,4% em Março e de -0,2% no trimestre, face a -1,7% e 6,2% no mercado externo, respectivamente. Em média anual, verificou-se um crescimento de 4,1% do índice de volume de negócios em Março (menos 1,6 pontos que no mês precedente), repartido entre 2,8% no mercado nacional e 6,8% no mercado externo.

Apesar da quebra homóloga verificada em Março, o comportamento das vendas continuou a revelar-se mais favorável que o da produção, em reflexo da subida dos preços à saída de fábrica. O escoamento de produtos em *stock*, que também explicou o desfasamento entre os índices de vendas e de produção em meses recentes, parece agora mais próximo do fim, indiciando a aproximação de um novo ciclo de reconstituição de existências.

No que se refere aos agrupamentos industriais, apenas o relativo à energia registou uma variação homóloga positiva das vendas em Março (20,2%, menos 18 pontos que no mês anterior), observando-se quebras significativas nos restantes casos (desde 4,4% nos bens intermédios até 9,3% nos bens de investimento). Para o conjunto do trimestre, a única descida do volume de negócios ocorreu nas indústrias de bens de consumo (tvph de -1,9%), verificando-se um abrandamento nos agrupamentos de bens intermédios e energia (para tvph de 0,6% e 26,8%, respectivamente) e a retoma do crescimento nos bens de investimento (subida de 5,3%, após uma quebra de 3,2% no quarto trimestre). No confronto entre os índices de vendas e de produção dos vários agrupamentos, verificou-se um abrandamento generalizado da rentabilidade da produção em Março, em variação média anual, após vários meses de aceleração.

A informação mais avançada do inquérito à Indústria Transformadora de Abril revelou uma melhoria significativa das perspectivas de produção para os próximos meses (aumento do saldo de respostas para o nível mais elevado desde Março de 2002), corroborando as indicações da carteira de encomendas e *stocks* de produtos acima referidas. **No caso dos preços de venda, pelo contrário, as expectativas dos empresários voltaram a deteriorar-se**, com o saldo de respostas a recuar para um valor negativo.

ÍNDICE DE EMPREGO INDUSTRIAL
(Variação homóloga, %)



O índice de emprego industrial divulgado pelo INE recuou de forma mais acentuada no mês de Março, tanto em comparação homóloga (tvph de -4,7%, menos 0,2 pontos que em Fevereiro) **como em variação média anual** (tvm 12m de -3,6%, após -3,5% no mês precedente). No conjunto do primeiro trimestre verificou-se uma quebra homóloga de 4,6%, representando um agravamento de 1 ponto percentual face ao período de Outubro a Dezembro.

3.5 Preços

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

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

Em Abril, o IPC registou uma variação em cadeia de 0,7%, valor inferior ao verificado no mesmo mês de 2004 em 0,2 pontos percentuais. Reflectindo esta evolução em cadeia mais favorável, a taxa de variação homóloga (tvph) recuou para 2,1% (valor idêntico à taxa de variação média do primeiro trimestre). Em consonância, a taxa de variação média de doze meses desce em Abril 0,1 ponto percentual para 2,3%.

No que toca o quadro de evolução dos preços em Março, último mês com informação mais completa, **a manutenção da tvph do IPC (em 2,2%) resultou da estabilidade do andamento das suas principais componentes**, salientando-se a manutenção da taxa de inflação subjacente em 1,9%.

Quanto à evolução no cômputo do primeiro trimestre, a descida da tvph do IPC em 0,3 pontos percentuais reflectiu tanto o comportamento da sua componente mais errática como da tendência de fundo da inflação. Relativamente à primeira, destaca-se o abrandamento dos preços dos produtos energéticos (de 9,8% no quarto trimestre de 2004 para 8,1%), que mais que compensou a atenuação do ritmo de descida dos preços dos bens alimentares não transformados (de uma tvph de -1,0% para -0,6%). No que toca as rubricas associadas aos determinantes mais estáveis da inflação, verificou-se uma significativa desaceleração dos preços dos serviços (com destaque para a classe dos restaurantes e hotéis), traduzida numa redução da tvph em 0,5 pontos percentuais para 3,0%, o valor trimestral mais baixo de muitos anos. Também os preços dos bens alimentares transformados apresentaram uma importante perda de dinamismo. Em contraste, a tvph dos preços dos bens industriais não energéticos voltou a aumentar, fixando-se em 1,2% no conjunto do primeiro trimestre. **Neste quadro, a inflação subjacente baixou 0,2 pontos percentuais para 1,9%.** No entanto, o diferencial face à média da zona do euro observou uma ligeira subida para 0,3 pontos percentuais, face a 0,2 pontos percentuais no quarto trimestre de 2004.

Quanto a perspectivas, espera-se que os efeitos desfasados do crescimento moderado dos custos laborais unitários e do ainda significativo afastamento do produto efectivo face ao nível de produto potencial continuem a exercer uma pressão descendente sobre a inflação. Todavia, a componente importada da inflação poderá ter um importante efeito ascendente sobre o ritmo de crescimento do IPC, merecendo especial atenção o impacto indirecto, via preços dos bens intermédios e das matérias-primas.

3.6. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior

	2002	2003	2004	Jan-Fev 04	Jan-Fev 05	Δ
Balança Corrente	-9.745	-7.000	-10.186	-1.425	-2.097	47,2%
Mercadorias	-13.426	-11.846	-14.598	-1.831	-2.233	22,0%
Serviços	3.307	3.519	4.136	418	327	-21,8%
Rendimentos	-2.576	-1.546	-2.499	-294	-410	39,5%
Transferências Correntes	2.950	2.873	2.775	282	219	-22,3%
Balança de Capital	1.996	2.652	2.228	601	81	-86,5%
Balança Financeira	6.988	4.690	9.440	2.194	2.801	27,7%
Investimento Directo	1.713	-681	-4.081	24	930	3775,0%
De Portugal no exterior	-165	-6.491	-4.976	-504	-198	-60,7%
Do exterior em Portugal	1.878	5.810	895	528	1.128	113,6%
Investimento de Carteira	3.121	-5.056	1.201	-399	-831	108,3%
Activos	-7.545	-18.750	-9.242	105	-1.011	s.s.
Passivos	10.666	13.694	10.443	-504	180	s.s.
Outro Investimento	3.279	4.567	10.842	2.466	2.708	9,8%
Activos	-7.039	-8.404	-377	-2.712	-2.515	-7,3%
Passivos	10.318	12.971	11.219	5.178	5.222	0,8%
Derivados Financeiros	-10	62	-55	-107	-272	154,2%
Activos de Reserva	-1.115	5.798	1.533	210	266	26,7%
Erros e Omissões	760	-342	-1.482	-1.370	-786	-42,6%

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);

Os dados mais recentes da Balança Corrente, com informação provisória para os dois primeiros meses do ano, evidenciaram um saldo deficitário de 2097 milhões de euros (m.e.), que corresponde a um crescimento homólogo de 47,2%. As balanças de mercadorias e de rendimentos continuaram a justificar o saldo corrente negativo, registando também a evolução mais desfavorável em termos homólogos (agravamento dos respectivos défices em 402 e 116 m.e.), à semelhança do que aconteceu em 2004. Nas balanças de serviços e de transferências correntes, os saldos excedentários recuaram 91 e 63 m.e. face aos dois primeiros meses de 2004, respectivamente.

O saldo da Balança de Capital também se reduziu nos dois primeiros meses do ano (variação homóloga de -86,5%, para 81 m.e.), reflectindo uma menor entrada líquida de

fundos comunitários, que integram maioritariamente a rubrica. Face à evolução desfavorável das balanças corrente e de capital, o défice conjunto alargou-se para 2016 m.e., após 824 m.e. nos dois primeiros meses de 2004.

O agravamento das necessidades de financiamento reflectiu-se na subida do excedente da Balança Financeira (607 m.e., para 2801 m.e.), assentando na melhoria do investimento directo líquido e da componente “outro investimento”, rubricas que mais do que compensaram a quebra do investimento de carteira.

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)