



# BMEP

---

Boletim Mensal de Economia Portuguesa

N.º 11 | Novembro 2014



**Gabinete de Estratégia e Estudos**  
Ministério da Economia

## **GPEAR I**

**Gabinete de Planeamento, Estratégia, Avaliação  
e Relações Internacionais**

Ministério das Finanças

## Ficha Técnica

---

**Título:** Boletim Mensal de Economia Portuguesa

**Data:** Novembro de 2014

Elaborado com informação disponível até ao dia 27 de novembro.

### Editores:

#### Gabinete de Estratégia e Estudos

Ministério da Economia

Rua da Prata, 8

1149-057 Lisboa

Telefone: +351 217 921 372

Fax: +351 217 921 398

URL: <http://www.gee.min-economia.pt>

E-Mail: [gee@gee.min-economia.pt](mailto:gee@gee.min-economia.pt)

#### Gabinete de Planeamento, Estratégia, Avaliação e Relações Internacionais

Ministério das Finanças

Av. Infante D. Henrique n.º. 1 – 1.º

1100 – 278 Lisboa

Telefone: +351 21 8823396

Fax: +351 21 8823399

URL: <http://www.gpeari.min-financas.pt>

E-Mail: [bmep@gpeari.min-financas.pt](mailto:bmep@gpeari.min-financas.pt)

**ISSN: 1646-9072**



(Esta publicação respeita as regras do Acordo Ortográfico da Língua Portuguesa)

## Índice

<b>Conjuntura</b>	<b>5</b>
Sumário	7
1. Enquadramento Internacional	11
2. Conjuntura Nacional	15
3. Comércio Internacional	26
<b>Destaques</b>	<b>33</b>
Previsões Macroeconómicas da CE, FMI e OCDE - Outono de 2014	35
<b>Artigos</b>	<b>39</b>
<b>Em Análise</b>	<b>41</b>
A Relação entre os <i>Spreads</i> e a Evolução do Valor Acrescentado Bruto das Atividades Financeiras, de Seguros e Imobiliário	41
Crescimento Económico e Financiamento da Economia Portuguesa	55
<b>Iniciativas e Medidas Legislativas</b>	<b>71</b>
<b>Abreviaturas Utilizadas</b>	<b>83</b>



**Conjuntura**



## Sumário

### Enquadramento Internacional

- \* No terceiro trimestre de 2014, a produção industrial mundial desacelerou para 3,1% em termos homólogos (3,5% no segundo) devido sobretudo ao menor crescimento das economias avançadas. Pelo contrário, neste período, o comércio mundial de mercadorias acelerou em resultado essencialmente do reforço das exportações mundiais, particularmente robustas dos países emergentes e em desenvolvimento.
- \* O PIB da OCDE desacelerou para 1,7% em termos homólogos reais no 3.º trimestre de 2014, (2,1% no 2.º trimestre) influenciado por um abrandamento dos EUA e pela deterioração da economia do Japão (tendo o PIB diminuído 1,1%). Já para o PIB da União Europeia, este manteve o mesmo crescimento do 2.º trimestre, resultando, por um lado, do abrandamento do Reino Unido e da Alemanha; da intensificação da quebra da Itália, compensado por uma melhoria das economias da França e Espanha. Em setembro de 2014, a taxa de inflação homóloga da OCDE diminuiu para 1,7% e a taxa de desemprego desceu para 7,2%.
- \* Nos EUA, o PIB desacelerou para 2,4% em termos homólogos reais no 3.º trimestre de 2014 (2,6% no 2.º trimestre) refletindo um menor dinamismo do investimento privado no segmento residual. Contudo, as restantes componentes da procura interna e as exportações evoluíram favoravelmente. Os indicadores disponíveis para o início do 4.º trimestre de 2014 indicam a manutenção de uma forte atividade económica. Em outubro de 2014, a taxa de desemprego desceu para 5,8% e a taxa de inflação homóloga manteve-se em 1,7%.
- \* No 3.º trimestre de 2014, o PIB da União Europeia (UE) e o da área do euro (AE) manteve o crescimento de 1,3% e de 0,8% em termos homólogos reais, respetivamente. De acordo com o indicador previsional do Banco de Itália de outubro, o PIB trimestral em cadeia da AE tornou a desacelerar (+0,2% no 3.º trimestre). Em outubro de 2014, o indicador de sentimento económico aumentou tanto para a União Europeia como para a área do euro, invertendo a diminuição registada no 3.º trimestre. No 3.º trimestre de 2014, a taxa de desemprego desceu tanto na UE como na AE, para 10,1% e em 11,5%, respetivamente (10,3% e 11,6%, no 2.º trimestre). Em outubro de 2014, a taxa de inflação homóloga da área do euro subiu para 0,4% (0,3% em setembro) e manteve-se em 0,6% em termos de variação dos últimos 12 meses.
- \* Em novembro de 2014 e, até ao dia 25, o preço spot do petróleo Brent continuou a diminuir para se situar, em média, em 81 USD/bbl (65€/bbl), nível mais baixo dos últimos 4 anos, resultando da conjugação de uma elevada oferta com uma fraca procura mundial.
- \* Ao longo do mês de novembro, as taxas de juro de curto prazo estabilizaram tanto para a área do euro como para os EUA. Com efeito, a taxa Euribor a 3 meses situou-se em média, até ao dia 25, em 0,08% e a dos EUA em 0,23%.
- \* As expectativas de um fraco crescimento da economia da área do euro, de uma taxa de inflação baixa e de uma falta de dinamismo dos indicadores de liquidez e de crédito levaram o BCE a intensificar a utilização de instrumentos não convencionais de política monetária, tornando-a mais acomodatória. Esta situação resultou, no período mais recente, à valorização dos índices bolsistas internacionais, mais expressiva para a área do euro, em finais de novembro de 2014. Já quanto aos EUA, a Reserva Federal, determinou, em finais de outubro de 2014, o fim do programa de estímulos monetários mas, deverá manter as suas taxas diretoras, num valor próximo de zero, num período prolongado. Em novembro de 2014, prosseguiu uma elevada oscilação das taxas de câmbio associada à divergência de orientação de política monetária entre os diferentes países e à perspetiva, ainda frágil, da economia da área do euro. Neste sentido, assistiu-se ao

prolongamento da depreciação do euro face ao dólar, situando-se em 1,24 no dia 25 de novembro (1,39 no final de dezembro de 2013).

## Conjuntura Nacional

- \* A estimativa rápida das Contas Nacionais Trimestrais do INE para o 3.º trimestre de 2014 aponta para uma variação homóloga de 1% do PIB (0,9% no 2.º trimestre).
- \* No terceiro trimestre do ano, o Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho aumentou 1,6% em termos homólogos, mais 1,3 p.p. do que no trimestre anterior.
- \* Em outubro, os Índices de opinião dos empresários relativos ao volume de vendas no Comércio a Retalho, procura interna de Bens de Consumo e opinião relativa à procura interna de Bens Dura-douros piorou face a setembro.
- \* No trimestre terminado em setembro, o indicador de FBCF publicado pelo INE apresentou uma variação homóloga de 0,2% (-1,6 p.p. face ao 2.º trimestre de 2014) associada a uma deterioração de 0,2 p.p. da componente de máquinas e equipamentos.
- \* Até setembro de 2014, o excedente acumulado da balança corrente foi de 725 milhões de euros (valor que compara com o excedente de 438 milhões de euros no período homólogo).
- \* A taxa de desemprego, no terceiro trimestre de 2014, fixou-se nos 13,1%, com o emprego a crescer 2,1% em termos homólogos. O número de desempregados registados, nos centros de emprego, em outubro, diminuiu 12,9%, enquanto as colocações e ofertas aumentaram 8,2% e 2,1% respetivamente.
- \* A variação homóloga do IPC, em outubro, foi nula, 0,4 p.p. acima do registado em setembro, enquanto o IHPC registou uma variação positiva de 0,1%. Já o IPPI registou uma variação de 1,2%.
- \* No final de outubro, o défice global provisório das administrações públicas (AP), na ótica da contabilidade pública, cifrou-se em 5.959,1M€, diminuindo 1.841,6M€ face ao período homólogo. O excedente primário cifrou-se em 1.168,2M€, o que representa uma melhoria de 1.891,4M€ quando comparado com o mesmo período do ano anterior
- \* No final de outubro de 2014 e na ótica da contabilidade pública, o excedente provisório acumulado dos SFA (incluindo as EPR) foi de 548,1M€, mais 329,2M€ que em idêntico período do ano anterior.

## Comércio Internacional

- \* Os **resultados preliminares das estatísticas do comércio internacional** recentemente divulgados<sup>1</sup> apontam para um crescimento homólogo das exportações de mercadorias de 1% nos primeiros nove meses de 2014. Neste mesmo período, as importações aumentaram 3,5%, o que levou a um agravamento do défice da balança comercial (fob-cif) de 16,3%, correspondendo a -1 111 milhões de euros. A taxa de cobertura das importações pelas exportações foi de 81,8%, menos 2 p.p. que em igual período de 2013.
- \* Nos primeiros nove meses de 2014, o crescimento homólogo das exportações de mercadorias, excluindo os produtos energéticos, foi superior ao crescimento das exportações totais (3,7%). As importações registaram uma variação homóloga positiva e superior ao crescimento das exportações (6,6%), o que levou a um agravamento do saldo negativo da respetiva balança comercial em 51,7%.

<sup>1</sup> Resultados mensais preliminares de janeiro a setembro de 2014.



- \* No último ano a terminar em setembro de 2014, as exportações de mercadorias cresceram 2,4% em termos homólogos, sendo que a maioria dos grupos contribuiu positivamente para este comportamento. Destaca-se o contributo do “Vestuário e Calçado” (+0,9 p.p.), dos “Produtos Acabados Diversos” (+0,8 p.p.) e dos “Agroalimentares” (+0,7 p.p.). Nos primeiros nove meses de 2014, deve igualmente destacar-se o contributo positivo do “Vestuário e Calçado” (+1,0 p.p.), seguido do contributo dos “Produtos Acabados Diversos” e dos “agroalimentares” (ambos com +0,7 p.p.).
- \* De janeiro a setembro de 2014, as exportações para o mercado comunitário cresceram, em termos homólogos, 2,5% e contribuíram em 1,7 p.p. para o crescimento das exportações totais de mercadorias. As exportações para os países da UE-15 registaram uma variação homóloga positiva de 2,2 % e as exportações para os países do Alargamento cresceram 8,7%, sendo os respetivos contributos para o crescimento do total das exportações de 1,5 p.p. e 0,3 p.p.. As exportações para o Reino Unido, o principal mercado de destino das exportações portuguesas de mercadorias registaram o maior contributo Intra UE-15 (+0,7 p.p.) para o crescimento das exportações, seguidas das exportações para a Alemanha (+0,4 p.p.), França e Espanha (ambos com +0,3 p.p.).
- \* Nos primeiros nove meses de 2014, as exportações para os Países Terceiros registaram um decréscimo de 2,5%, passando a representar 28,5 % do total das exportações nacionais (-1 p.p. face ao período homólogo). Destaca-se o comportamento positivo das exportações para a China (+19,4%), a Argélia (+9,3%) e a Turquia (+6,8%).
- \* De janeiro a setembro de 2014, as exportações de produtos industriais transformados registaram uma variação homóloga positiva de 1,3%. As exportações de produtos de baixa, média-alta e alta intensidade tecnológica contribuíram positivamente para o crescimento das exportações deste tipo de produtos (+2,3 p.p., +0,8p.p. e 0,2p.p., respetivamente).
- \* De acordo com os dados da Balança de Pagamentos divulgados para o mês de agosto de 2014, as Exportações de Bens e Serviços registaram um crescimento homólogo de 1,6% nos primeiros oito meses de 2014. A componente de Serviços registou uma melhor performance relativamente à dos Bens (4,8% e 0,1%, respetivamente) e destacou-se com o maior contributo para o crescimento do total das exportações (1,5 p.p.).

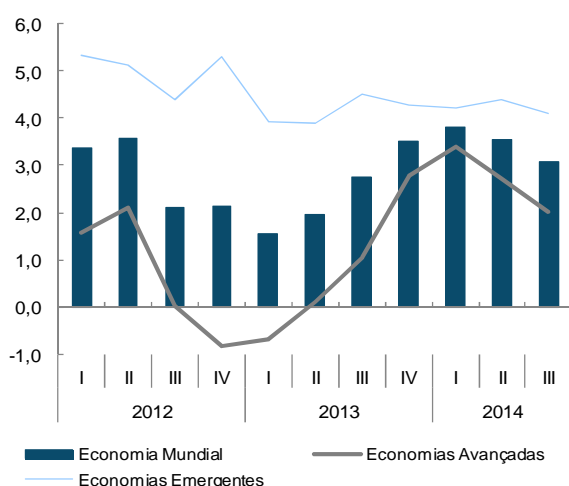


## 1. Enquadramento Internacional

### Atividade Económica Mundial

No 3.º trimestre de 2014, a produção industrial mundial desacelerou para 3,1% em termos homólogos (3,5% no 2.º trimestre). Este abrandamento estendeu-se tanto às economias avançadas como aos países emergentes e em desenvolvimento, embora de forma mais acentuada para o primeiro caso.

**Figura 1.1. Produção Industrial**  
(VH, em %)



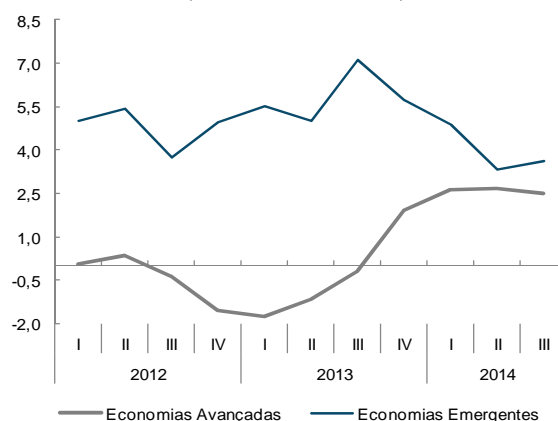
Fonte: CPB.

Pelo contrário, o comércio mundial de mercadorias acelerou no 3.º trimestre de 2014 devido sobretudo ao reforço do crescimento das exportações mundiais.

De facto, neste período e, em termos homólogos reais:

- o comércio mundial aumentou para 3,4% (2,8%, no 2.º trimestre);
- as exportações e importações mundiais aceleraram para 3,8% e 3,1%, respetivamente (2,6% e 3,0%, designadamente, no 2.º trimestre).

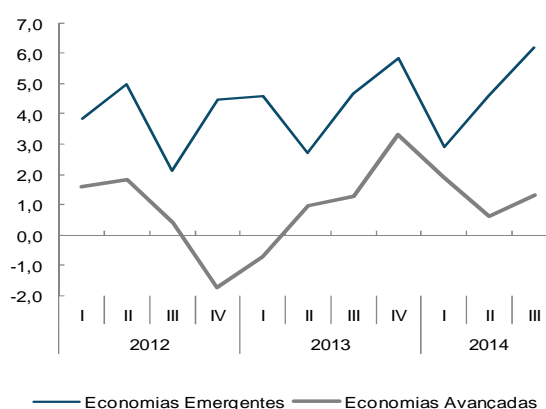
**Figura 1.2. Importações de Mercadorias**  
(VH em volume, em %)



Fonte: CPB.

As trocas comerciais das economias avançadas tiveram uma evolução distinta. De facto, enquanto as exportações melhoraram; as importações apresentaram uma ligeira desaceleração, invertendo a tendência ascendente registada desde o 2.º trimestre de 2013. Já para os países emergentes, tanto as importações como as exportações aceleraram no 3.º trimestre.

**Figura 1.3. Exportações de Mercadorias**  
(VH em volume, em %)



Fonte: CPB.

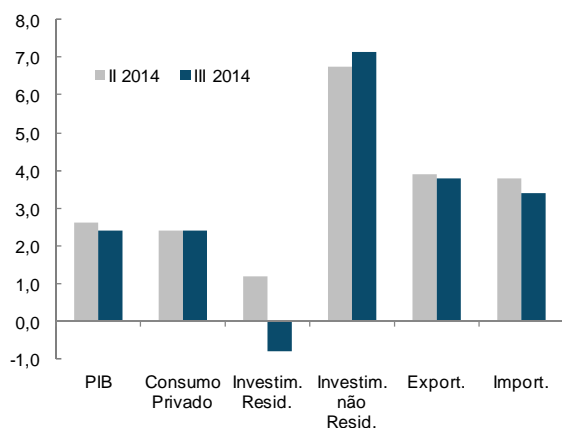
**Quadro 1.1. Indicadores de Atividade Económica Mundial**

Indicador	Unidade	Fonte	2013	2013		2014			2014			
				3T	4T	1T	2T	3T	jun	jul	ago	set
Índice de Produção Industrial Mundial	VH	CPB	2,4	2,7	3,5	3,8	3,5	3,1	3,5	3,4	2,5	3,3
Economias Avançadas	VH	CPB	0,8	1,0	2,8	3,4	2,7	2,0	2,5	2,6	1,5	2,0
Economias Emergentes	VH	CPB	4,2	4,5	4,3	4,2	4,4	4,1	4,5	4,2	3,4	4,7
Comércio Mundial de Mercadorias	VH	CPB	2,7	3,1	4,2	3,1	2,8	3,4	2,5	3,2	2,5	4,6
Importações Mundiais	VH	CPB	2,7	3,3	3,8	3,7	3,0	3,1	2,9	2,0	2,6	4,6
Economias Avançadas	VH	CPB	-0,3	-0,2	1,9	2,6	2,7	2,5	1,7	2,5	2,0	3,0
Economias Emergentes	VH	CPB	5,8	7,1	5,7	4,9	3,3	3,6	4,1	1,4	3,2	6,3
Exportações Mundiais	VH	CPB	2,8	2,9	4,6	2,4	2,6	3,8	2,2	4,4	2,3	4,6
Economias Avançadas	VH	CPB	1,2	1,3	3,3	1,9	0,6	1,3	-0,9	1,7	0,3	2,0
Economias Emergentes	VH	CPB	4,5	4,7	5,8	2,9	4,6	6,2	5,4	7,1	4,4	7,1

### Atividade Económica Extra-UE

Nos **EUA**, o PIB desacelerou para 2,4% em termos homólogos reais no 3.º trimestre de 2014 (2,6% no 2.º trimestre) refletindo um menor dinamismo do investimento privado no segmento residencial. As restantes componentes evoluíram favoravelmente, com destaque para o contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB ter aumentado para um valor nulo (tendo sido negativo nos trimestres precedentes).

**Figura 1.4. PIB e Componentes da Despesa em Volume nos EUA (VH, em %)**

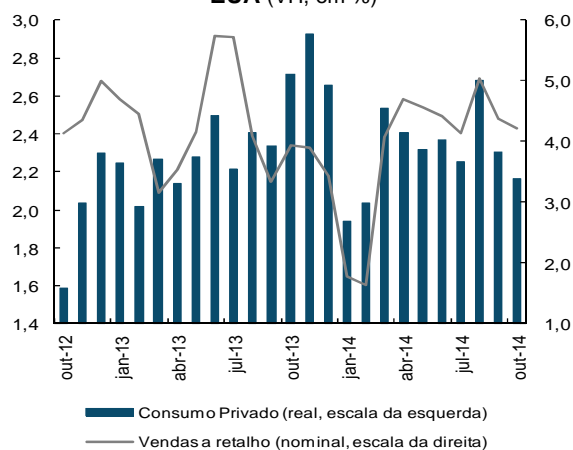


Fonte: Bureau of Economic Analysis.

Os indicadores disponíveis para o início do 4.º trimestre de 2014 indicam a manutenção de uma forte atividade económica. Assim, em outubro de 2014 e, em termos homólogos:

- a produção industrial abrandou para 4,0% (4,3% em setembro); embora o indicador de confiança dos empresários da indústria tivesse retomado o seu crescimento;
- o consumo privado desacelerou ligeiramente para 2,2% em termos reais (2,3% em setembro) em linha com um crescimento menos forte das vendas a retalho;
- a taxa de desemprego desceu para 5,8% e a taxa de inflação manteve-se em 1,7.

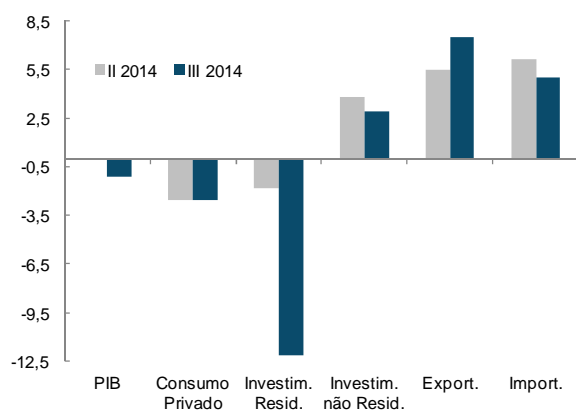
**Figura 1.5. Consumo Privado e Vendas a Retalho dos EUA (VH, em %)**



Fonte: Bureau of Economic Analysis.

No 3.º trimestre de 2014, o PIB do **Japão** diminuiu 1,1% em termos homólogos reais (-0,1% no 2.º trimestre). A quebra da económica afetou a procura interna, cuja redução se deveu, em parte, aos efeitos da subida da taxa do IVA (em abril último). Pelo contrário, as exportações aceleraram para 7,5% em termos homólogos reais (5,5% no 2.º trimestre). A taxa de inflação homóloga foi de 3,3% no 3.º trimestre (3,6% no período precedente).

**Figura 1.6. PIB e Componentes da Despesa em Volume no Japão (VH, em %)**



Fonte: Instituto de Estatística do Japão.

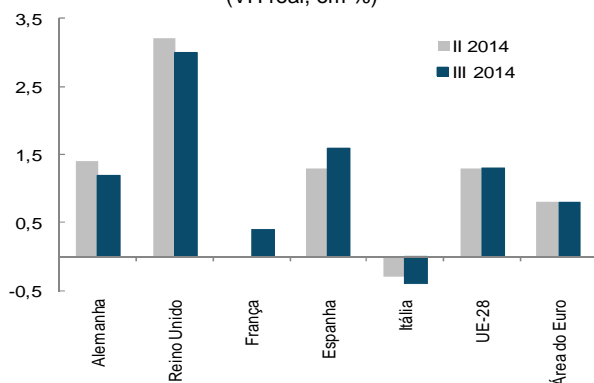
**Quadro 1.2. Indicadores de Atividade Económica Extra-UE**

Indicador	Unidade	Fonte	2013	2013		2014			2014			
				3T	4T	1T	2T	3T	jul	ago	set	out
EUA – PIB real	VH	BEA	2,2	2,3	3,1	1,9	2,6	2,4	-	-	-	-
Índice de Produção Industrial	VH	BGFRS	2,9	2,7	3,3	3,3	4,2	4,4	4,9	4,1	4,3	4,0
Índice ISM da Indústria Transformadora	%	ISM	53,9	55,7	56,7	52,7	55,2	57,6	57,1	59,0	56,6	59,0
Índice ISM dos Serviços	%	"	56,7	58,8	56,2	54,8	60,2	63,4	62,4	65,0	62,9	60,0
Indicador de Confiança dos Consumidores	SRE	Michigan	79,2	81,6	76,9	80,9	82,8	83,0	81,8	82,5	84,6	86,9
Taxa de Desemprego	%	BLS	7,4	7,2	7,0	6,7	6,2	6,1	6,2	6,1	5,9	5,8
China – PIB real	VH	NBSC	7,7	7,8	7,7	7,4	7,5	7,3	-	-	-	-
Exportações	VH	MC	7,8	3,9	7,5	-4,7	5,1	13,1	14,5	9,4	15,3	11,6
Japão – PIB real	VH	COGJ	1,5	2,5	2,4	2,6	-0,1	-1,1	-	-	-	-

## Atividade Económica da UE

No 3.º trimestre de 2014, o PIB da União Europeia (UE) e o da área do euro (AE) manteve o crescimento de 1,3% e 0,8% em termos homólogos reais, respetivamente. De entre as principais economias e, em termos homólogos, é de referir o abrandamento da Alemanha e do Reino Unido; a intensificação da recessão na Itália e, uma melhoria da Espanha e França. De acordo com o indicador previsional do Banco de Itália de outubro, o PIB trimestral em cadeia da AE tornou a desacelerar (+0,2% no 3.º trimestre).

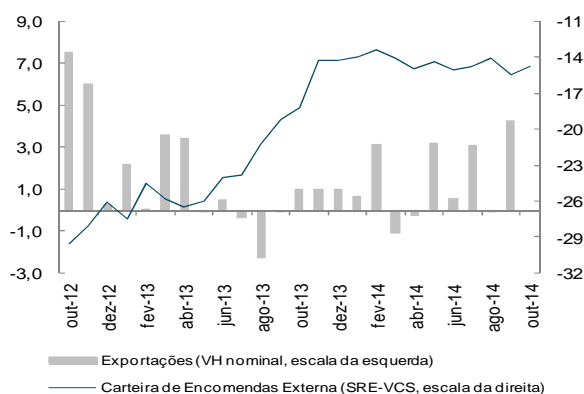
**Figura 1.7. PIB da União Europeia**  
(VH real, em %)



Fonte: Eurostat.

Os indicadores quantitativos para a área do euro no decurso do 3.º trimestre de 2014 indicam uma desaceleração das vendas a retalho e da produção industrial e, uma melhoria das exportações.

**Figura 1.8. Exportações e Encomendas Externas da Área do Euro**



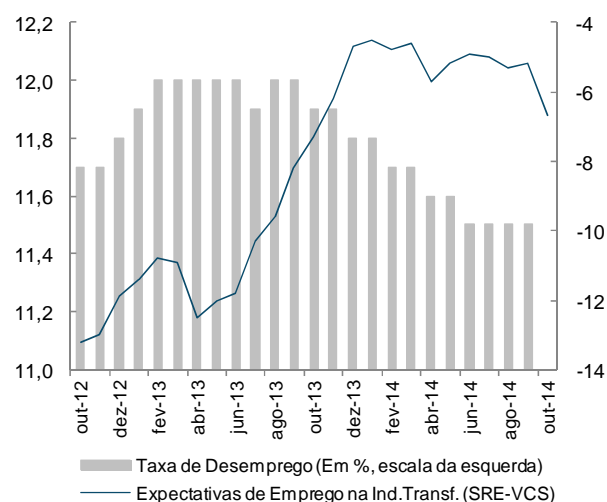
Fontes: Comissão Europeia; Eurostat.

Em outubro de 2014, o indicador de sentimento económico aumentou tanto para a União Europeia como para a área do euro (invertendo a diminuição registada no 3.º trimestre) com impacto na generalidade dos indicadores de confiança.

No 3.º trimestre de 2014, a taxa de desemprego desceu tanto na UE como na AE para 10,1% e 11,5%, respetivamente (10,3% e 11,6%, no trimestre precedente).

Em outubro de 2014, as expectativas dos empresários da área do euro quanto à criação de emprego pioraram para o setor da indústria transformadora; enquanto melhoraram para os serviços; comércio a retalho e construção.

**Figura 1.9. Taxa de Desemprego e Expectativas de Emprego na Indústria da Área do Euro**



Fontes: Comissão Europeia; Eurostat.

Em outubro de 2014, a taxa de inflação homóloga da área do euro subiu para 0,4% (0,3% em setembro) devido sobretudo à quebra menos acentuada dos preços de energia e dos produtos alimentares não transformados. A taxa de inflação em termos de variação dos últimos 12 meses manteve-se em 0,6%.

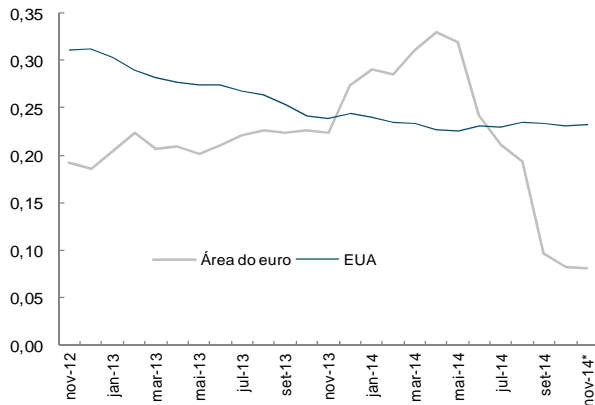
**Quadro 1.3. Indicadores de Atividade Económica da UE**

Indicador	Unidade	Fonte	2013	2013		2014			2014			
				3T	4T	1T	2T	3T	jul	ago	set	out
União Europeia (UE-28) – PIB real	VH	Eurostat	0,1	0,2	1,0	1,5	1,3	1,3	-	-	-	-
Indicador de Sentimento Económico	Índice	CE	95,9	98,3	102,7	105,0	106,4	104,6	105,8	104,6	103,5	104,0
Área do Euro (AE-18) – PIB real	VH	Eurostat	-0,4	-0,3	0,4	1,0	0,8	0,8	-	-	-	-
Indicador de Sentimento Económico	Índice	CE	93,8	95,3	99,1	101,6	102,2	100,9	102,2	100,6	99,9	100,7
Índice de Produção Industrial	VH	Eurostat	-0,7	-1,1	1,5	1,5	0,8	0,4	1,7	-0,5	0,1	:
Índice de Vendas a Retalho	VH real	"	-0,8	-0,6	0,5	1,0	1,3	1,1	0,8	1,8	0,8	:
Taxa de Desemprego	%	"	12,0	12,0	11,9	11,7	11,6	11,5	11,5	11,5	11,5	:
IHPC	VH	"	1,3	1,3	0,8	0,6	0,6	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4

## Mercados Financeiros e Matérias-Primas

Em novembro de 2014 e, até ao dia 25, as taxas de juro de curto prazo estabilizaram tanto para a área do euro como para os EUA. Com efeito, a taxa Euribor a 3 meses situou-se em 0,08% e a dos EUA em 0,23%.

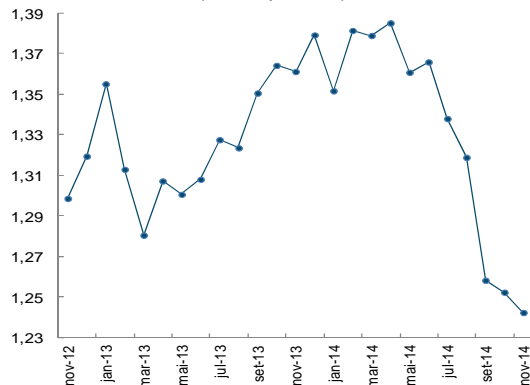
**Figura 1.10. Taxa de Juro a 3 meses do Mercado Monetário** (Média mensal, em %)



Fonte: BCE; IGCP. \* Média até ao dia 25.

Em outubro de 2014, as taxas de juro de longo prazo diminuíram quer para a área do euro quer para os EUA, de forma mais acentuada para o segundo caso. A evolução descendente refletiu essencialmente as preocupações do mercado quanto às perspetivas de crescimento mais fraco em termos mundiais.

**Figura 1.11. Taxa de Câmbio do Euro face ao Dólar** (fim do período)

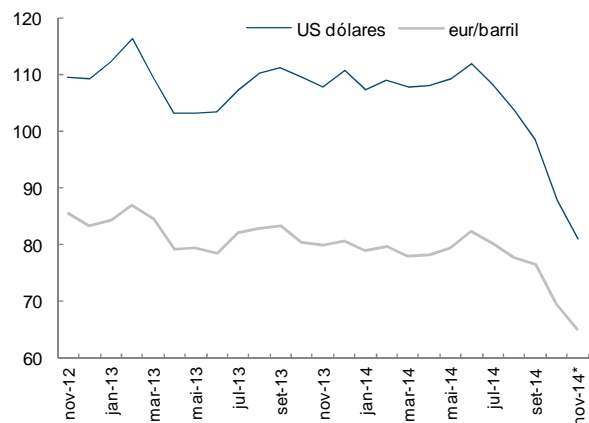


Fonte: Banco de Portugal. Para novembro, o valor é do dia 25.

Em novembro de 2014, tornou a assistir-se a uma depreciação do euro face às principais divisas internacionais, traduzindo, em parte, as expectativas de uma política monetária mais restritiva nos EUA e de um fraco crescimento económico para a área do euro em contraste com as restantes economias avançadas. De facto, a taxa de câmbio do euro face ao dólar desceu para 1,24 no dia 25 deste mês (1,25, no final do mês de outubro).

Em outubro de 2014, o índice de preços relativo do preço do petróleo importado desceu para 65,5 (por memória atingiu o valor 100 durante a crise petrolífera de 1979). Em novembro, e até dia 25, o preço do petróleo *Brent* continuou a diminuir, para se situar, em média, em 81 USD/bbl (65€/bbl) (nível mais baixo dos últimos 4 anos) resultando da conjugação de uma elevada oferta com uma fraca procura mundial.

**Figura 1.12. Preço médio Spot do Petróleo Brent** (Em USD e euros)



Fontes: DGEG, IGCP e BP. \* Média dos dias 1 a 25.

Em outubro de 2014, o preço das matérias-primas não energéticas desacelerou, tendo diminuído 6,5% em termos homólogos (-4,3% em setembro). Esta evolução estendeu-se a todos os produtos, com destaque para uma quebra particularmente acentuada dos preços dos metais, devendo resultar do recente abrandamento da produção industrial da China.

**Quadro 1.4. Indicadores Monetários e Financeiros Internacionais**

Indicador	Unidade	Fonte	2013	2013			2014			2014			
				3T	4T	1T	2T	3T		jul	ago	set	out
Taxa Euribor a 3 meses*	%	BP	0,29	0,23	0,29	0,31	0,21	0,08		0,21	0,16	0,08	0,09
Yield OT 10 anos – EUA**	%	Eurostat	2,34	2,70	2,73	2,75	2,61	2,49		2,53	2,41	2,53	2,30
Yield OT 10 anos – Área do euro**	%	"	3,00	3,15	2,97	2,66	2,23	1,80		1,96	1,78	1,66	1,62
Taxa de Câmbio*	Eur/USD	BP	1,379	1,35	1,379	1,379	1,366	1,258		1,338	1,319	1,258	1,252
Dow Jones*	VC	Yahoo	26,5	1,5	9,6	-0,7	2,2	1,3		-1,6	3,2	-0,3	2,0
DJ Euro Stoxx50*	VC	"	17,9	11,2	7,5	1,7	2,1	-0,1		-3,5	1,8	1,7	-3,5
Spot do Petróleo Brent em USD/bbl**	USD/bbl	DGEG	108,63	109,50	109,28	107,95	109,66	103,42		108,24	103,48	98,55	87,88
Spot do Petróleo Brent em USD/bbl**	VH	"	-2,6	0,2	-0,7	-4,1	6,3	-5,6		1,0	-6,1	-11,3	-19,7
Spot do Petróleo Brent em euros/bbl**	VH	DGEG e BP	-5,8	-5,4	-5,3	-7,5	1,3	-5,6		-2,2	-6,2	-8,2	-13,6
Preço Relativo do Petróleo em euros***	1979=100	GEE	77,7	78,0	75,4	75,6	75,0	73,4		74,4	72,8	72,9	65,5

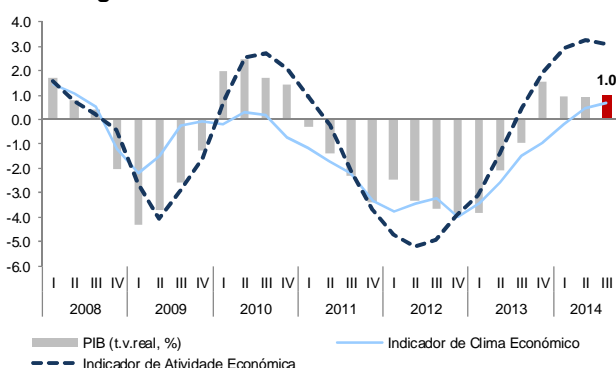
\* Fim de período; \*\* Valores médios; \*\*\* Preço Relativo do Petróleo é o rácio entre o preço de importação de ramas de petróleo bruto em euros e o deflador do PIB em Portugal (sempre que não haja deflator, utiliza-se o último deflator conhecido). Nota: O preço do Petróleo Brent de 2009 a 2014 corresponde à média diária do IGCP.

## 2. Conjuntura Nacional

### Atividade Económica e Oferta

A estimativa rápida das Contas Nacionais Trimestrais do INE para o 3.º trimestre de 2014 aponta para uma variação homóloga de 1% do PIB (0,9% no 2.º trimestre). Segundo o INE, este valor resulta de um contributo positivo mais intenso da procura interna, suportado pela evolução das Despesas de Consumo Final das Famílias. A procura externa líquida registou um contributo negativo mais significativo, devido a uma aceleração das Importações e a manutenção do ritmo de crescimento das Exportações de Bens e Serviços. De notar que, comparativamente com o trimestre anterior, estima-se que o PIB aumentou 0,2% em termos reais.

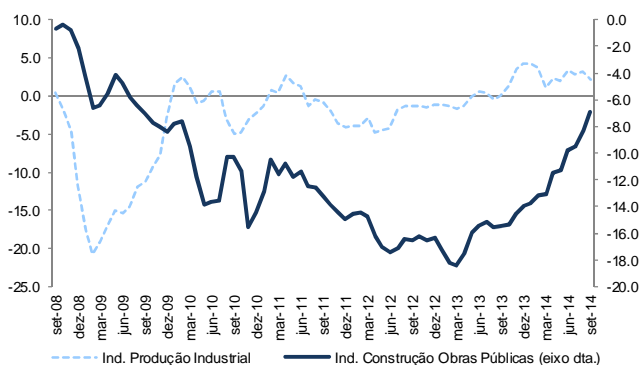
**Figura 2.1. Indicador de Clima Económico**



Fonte: INE.

No trimestre terminado em setembro, registou-se uma desaceleração do Indicador de Atividade Económica do INE, assinalando uma variação média homóloga de 3,1% (0,1 p.p. inferior ao do trimestre anterior).

**Figura 2.2. Índices de Produção (VH, MM3)**



Fonte: INE.

**Quadro 2.1. Indicadores de Atividade Económica e Oferta**

Indicador	Unidade	Fonte	2013	2013		2014			2014				
				3T	4T	1T	2T	3T*	jun	jul	ago	set	out
PIB – CN Trimestrais	VH Real	INE	-14	-10	16	10	0.9	10	:	:	:	:	:
Indicador de Clima Económico	SRE-VE	"	-2.1	-15	-0.9	-0.2	0.4	0.7	0.4	0.6	0.7	0.7	0.7
Indicador de Confiança da Indústria	SRE-VCS	"	-14.7	-12.4	-10.3	-8.2	-8.4	-6.5	-9.6	-6.9	-6.4	-6.4	-6.6
Indicador de Confiança do Comércio	"	"	-11.1	-9.5	-3.7	-13	-0.7	-19	-14	-18	-17	-2.0	0.1
Indicador de Confiança dos Serviços	"	"	-22.2	-20.2	-11.7	-6.0	-17	0.3	10	2.4	0.7	-2.1	13
Indicador de Confiança da Construção	"	"	-58.4	-55.7	-50.2	-47.2	-46.3	-44.9	-43.1	-44.8	-45.5	-44.3	-40.4
Índice de Produção Industrial – Ind. Transf.	VH	"	0.8	0.1	4.2	12	3.4	2.1	16	4.6	3.6	-2.0	:
Índice de Volume de Negócios – Ind. Transf.	"	"	0.3	15	3.0	-0.3	-1.1	-13	5.9	-0.3	-4.8	0.5	:
Índice de Volume de Negócios - Serviços	"	"	-4.4	-3.1	-3.0	-15	-0.8	-3.7	-18	-2.8	-3.3	-4.9	:

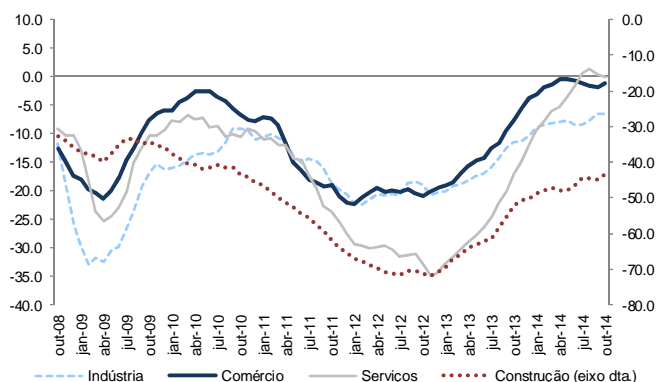
\* Primeira Estimativa.

Os dados quantitativos disponíveis relativos ao 3.º trimestre, mostram que, em termos homólogos:

- na indústria transformadora, o índice de produção registou um crescimento de 2,1% e o índice de volume de negócios uma quebra de 1,3% (3,4% e -1,1% no 2.º trimestre de 2014, respetivamente);
- o índice de produção na construção e obras públicas apresentou uma quebra menos acentuada (-6,9% quando no trimestre anterior apresentava uma variação homóloga de -9,8%);
- o índice de volume de negócios nos serviços apresentou uma quebra face ao período homólogo de 3,7% (-2,9 p.p. face ao trimestre terminado em junho);
- o índice de volume de negócios no comércio a retalho registou um crescimento de 1,6%, um valor superior ao observado nos três meses anteriores.

No trimestre terminado em outubro assistiu-se a uma melhoria dos indicadores de confiança, excetuando dos serviços, quando comparados com o 3.º trimestre do ano.

**Figura 2.3. Indicadores de Confiança (SRE, MM3)**

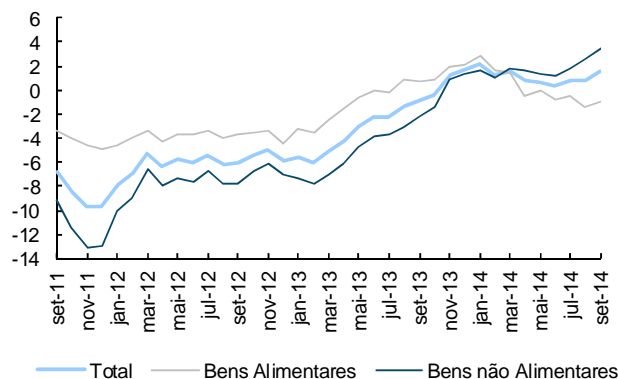


Fonte: INE.

## Consumo Privado

No terceiro trimestre de 2014, o Índice do Volume de Negócios do Comércio a Retalho aumentou 1,6% em termos homólogos. Face ao trimestre precedente, este valor representa uma aceleração de 1,3 p.p.. A componente alimentar registou uma quebra de 0,9% enquanto a componente não alimentar cresceu 3,4%.

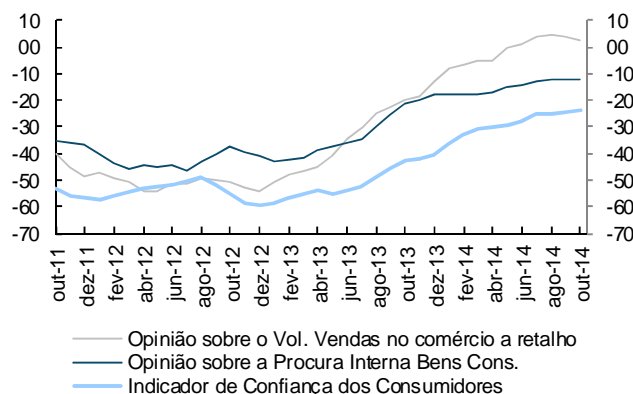
**Figura 2.4. Índice do Volume de Negócios no Comércio a Retalho**  
(MM3, VH)



Fonte: INE.

No trimestre terminado em outubro, as opiniões dos empresários relativamente às perspectivas do volume de vendas no comércio a retalho e procura interna de bens de consumo pioraram face ao terceiro trimestre do ano. Já o Indicador de confiança dos consumidores melhorou ligeiramente no trimestre terminado em outubro, reforçando o máximo que havia atingido em setembro.

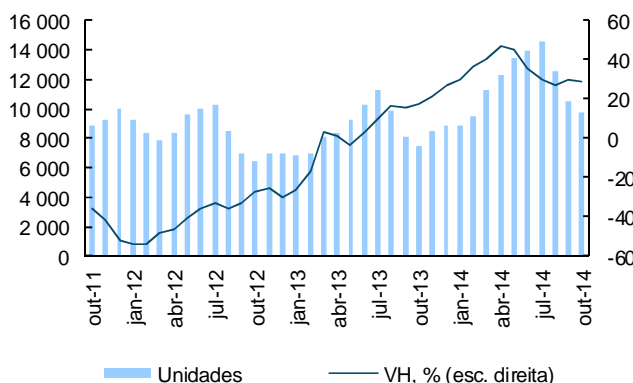
**Figura 2.5. Opiniões dos Empresários e Confiança dos Consumidores**  
(SRE-VE, MM3)



Fonte: INE.

No mês de outubro de 2014 foram vendidos 11 780 veículos ligeiros de passageiros, mais 2 077 do que setembro. Face ao mês homólogo de 2013, este valor representa um crescimento de 29,6%.

**Figura 2.6. Venda de Automóveis Ligeiros de Passageiros**  
(MM3)



Fonte: ACAP.

## Quadro 2.2. Indicadores de Consumo Privado

Indicador	Unidade	Fonte	2013	2013			2014			2014				
				T3	T4	T1	T2	T3		jun	jul	ago	set	out
Consumo Privado - CN Trimestrais	VH real	INE	-1,4	-0,8	1,3	2,1	1,7	:	-	-	-	-	-	-
Indicador de Confiança dos Consumidores	SER-VE	"	-48,7	-45,3	-40,4	-30,7	-27,6	-24,6	-25,9	-24,0	-26,6	-23,2	-22,2	
Confiança Comércio Retalho: Vendas últimos 3 meses	SER-VE	"	-29,1	-22,5	-13,2	-4,9	1,3	4,1	4,3	4,4	5,6	2,3	-0,9	
Índice de Vol. De Negócios no Comércio a Retalho*	VH	"	-1,7	-0,9	1,7	1,6	0,3	1,6	-0,3	1,1	1,5	2,0	:	
Bens Alimentares	VH	"	0,1	0,8	2,1	1,4	-0,7	-0,9	-2,4	-1,4	-0,5	-0,8	:	
Bens não alimentares	VH	"	-3,0	-2,2	1,3	1,7	1,1	3,4	1,3	3,1	3,0	4,1	:	
Vendas de Automóveis Ligeiros de Passageiros**	VH	ACAP	11,1	15,7	27,1	40,6	35,5	29,8	23,6	30,7	26,1	31,7	29,6	
Importação de Bens de Consumo***	VH	INE	3,0	6,6	6,0	7,0	3,0	2,6	3,7	1,4	-0,6	6,8	:	

\* Índices deflacionados, corrigidos de sazonalidade e de dias úteis; \*\* Inclui veículos Todo-o-Terreno e Monovolumes com mais de 2300 Kg; \*\*\* Exclui material de transporte.

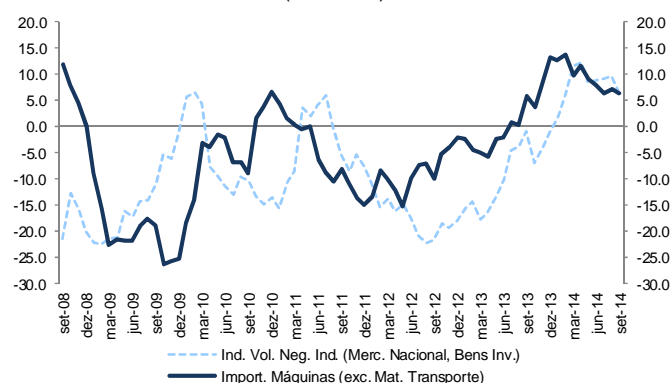


## Investimento

Os dados disponíveis para o investimento no mês de outubro, mostram que:

- as vendas de veículos comerciais ligeiros subiram 46,4% (-13,6 p.p. face ao 3.º trimestre) acompanhadas pela variação de 5,8% na venda de veículos comerciais pesados (uma redução de 27,1 p.p. face ao período precedente);
- as vendas de cimento registaram uma quebra de 3,7% (-8,9% no trimestre terminado em setembro);
- as opiniões dos empresários sobre o volume de vendas de bens de investimento no comércio por grosso evoluíram de forma positiva.

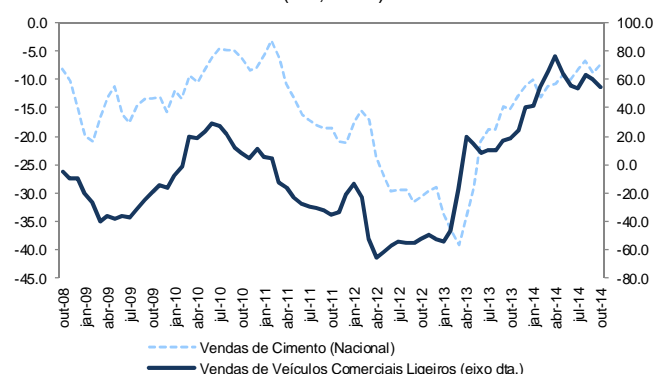
**Figura 2.7. Bens de Equipamento**  
(VH, MM3)



Fonte: INE.

No trimestre terminado em setembro, o indicador de FBCF publicado pelo INE apresentou uma variação homóloga de 0,2% (-1,6 p.p. face ao 2.º trimestre de 2014) associada a uma deterioração de 0,2 p.p. da componente de máquinas e equipamentos.

**Figura 2.8. Vendas de Cimento e de Veículos Comerciais Ligeiros**  
(VH, MM3)

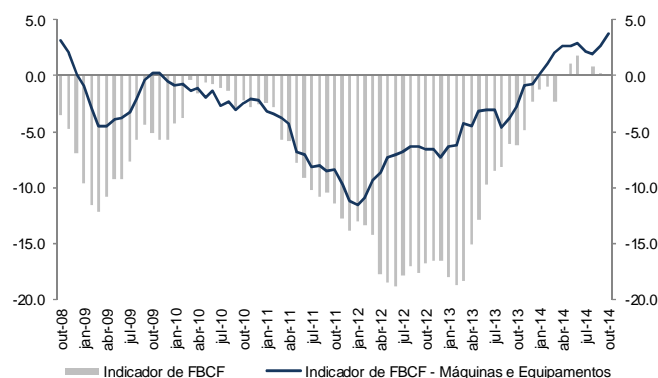


Fontes: Cimpor, Secil, ACAP.

Os dados quantitativos disponíveis relativos ao 3.º trimestre de 2014, mostram que, em termos médios homólogos:

- o índice de volume de negócios da indústria de bens de investimento para o mercado nacional registou um crescimento de 6% (8,8% no trimestre terminado em junho);
- a importação máquinas e outros de bens de capital excepto material de transporte cresceu 6,4% (-1,4 p.p. face ao trimestre anterior);
- as licenças de construção de fogos desceram 12,7% (-13,6% no 2.º trimestre de 2014).

**Figura 2.9. Indicador de FBCF e Componentes**  
(VH, MM3)



Fonte: INE.

**Quadro 2.3 Indicadores de Investimento**

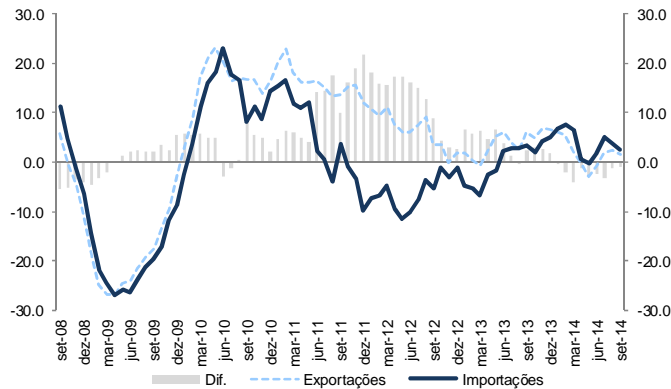
Indicador	Unidade	Fonte	2013	2013		2014			2014				
				3T	4T	1T	2T	3T	jun	jul	ago	set	out
FBC – CN Trimestrais	VH Real	INE	-6.6	-1.8	-1.9	12.6	4.6	:	:	:	:	:	:
da qual, FBCF	VH Real	INE	-6.3	-3.5	0.6	0.5	2.6	:	:	:	:	:	:
Indicador de FBCF	VH/mm3	"	-9.1	-6.1	-2.4	-2.3	18	0.2	18	0.1	0.8	0.2	:
Vendas de Cimento	VH	SECIL e CIMPOR	-22.8	-14.7	-10.9	-11.3	-10.0	-8.9	-0.2	-7.8	-12.2	-6.9	-3.7
Vendas de Veículos Comerciais Ligeiros	VH	ACAP	13.7	16.7	40.4	66.4	55.2	60.0	59.2	59.5	73.8	51.4	46.4
Vendas de Veículos Comerciais Pesados	VH	"	16.9	-2.0	86.7	37.7	45.4	32.9	82.9	10.6	-3.3	87.6	5.8
Volume Vendas Bens de Investimento*	SRE-VE	INE	-212	-18.3	-9.5	15	-6.1	2.0	-9.2	-7.5	8.1	5.5	8.2
Licenças de Construção de fogos	VH	"	-33.8	-24.6	-32.1	-15.6	-13.6	-12.7	-13.1	-17.0	-24.5	2.9	:
Importações de Bens de Capital**	VH	"	3.1	5.8	13.3	9.8	7.8	6.4	10.8	3.6	7.3	8.7	:
Índice Vol. Negócios da IT de Bens de Inv.***	VH	"	-7.6	-0.8	-1.2	11.6	8.8	6.0	18.6	6.6	2.3	7.9	:

\* no Comércio por Grosso; \*\* excepto Material de Transporte; \*\*\* para o Mercado nacional

## Contas Externas

Em termos médios homólogos nominais, os dados relativos ao comércio internacional de bens, divulgados pelo INE para o 3.º trimestre, apontam para uma aceleração das importações para os 2,5% e das exportações para 1,5% (1,7% e -0,6% no 2.º trimestre de 2014, respetivamente).

**Figura 2.10. Fluxos do Comércio Internacional**  
(VH, MM3, %)



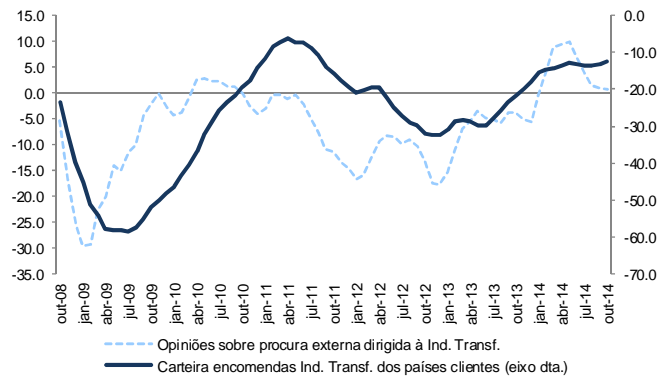
Fonte: INE.

Também no trimestre terminado em setembro, e em termos médios homólogos nominais:

- a componente extracomunitária das exportações registou uma queda de 0,2%, um valor 5,3 p.p. acima dos registados no 2.º trimestre. Já as exportações para o mercado intracomunitário aumentaram 2,3% (1,5% no trimestre precedente);
- nas importações de bens, o mercado intracomunitário subiu 6,3%, enquanto que o mercado extracomunitário decresceu 6,5% em termos homólogos (5,8% e -8,4% no 2.º trimestre de 2014 respetivamente). Estes resultados permitem que a taxa de cobertura do comércio internacional de bens se situe atualmente em 81,8% (83,8% em igual período de 2013).

Por seu lado, em outubro, as opiniões sobre a procura externa na indústria foram mais negativas quando comparadas com o 3.º trimestre do ano

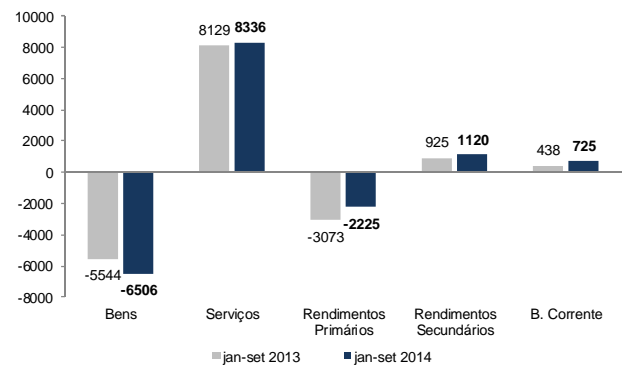
**Figura 2.11. Procura Externa dirigida à Indústria**  
(SRE, MM3)



Fonte: INE.

Até setembro de 2014, o excedente acumulado da balança corrente foi de 725 milhões de euros (valor que compara com o excedente de 438 milhões de euros no período homólogo). Este resultado traduz uma melhoria em todos os saldos à exceção da balança de bens. É de destacar o comportamento da balança de bens que se agravou em 962 milhões de euros face a igual período do ano anterior.

**Figura 2.12. Balança Corrente: composição do saldo**  
(em milhões de euros)



Fonte: BdP.

No mesmo período, a balança corrente e de capital apresentou uma capacidade de financiamento da economia portuguesa de 2527 milhões de euros (que compara com a capacidade de financiamento de 2148 milhões de euros no período homólogo).

### Quadro 2.4. Indicadores de Contas Externas

Gráfico 2.4: Indicadores de Contas Externas

Indicador	Unidade	Fonte	2013	2013		2014			2014				
				3T	4T	1T	2T	3T	mai	jun	jul	ago	set
Exportações (B&S) - CN Trimestrais	VH real	INE	6.4	7.4	8.8	3.1	2.3	:	:	:	:	:	:
Importações (B&S) - CN Trimestrais	VH real	"	3.6	6.7	6.0	9.3	4.8	:	:	:	:	:	:
Saldo de Bens e Serviços	% PIB	"	10	0.5	1.3	0.0	0.8	:	:	:	:	:	:
Capacidade de financiamento da economia	% PIB	"	13	2.7	2.8	-0.3	1.3	:	:	:	:	:	:
Saídas de Bens	VH nom	"	4.5	5.9	6.7	2.2	-0.6	1.5	-3.6	6.8	2.3	-2.2	3.7
Entradas de Bens	VH nom	"	0.9	3.5	5.0	6.4	1.7	2.5	2.4	9.5	3.5	-2.3	5.6

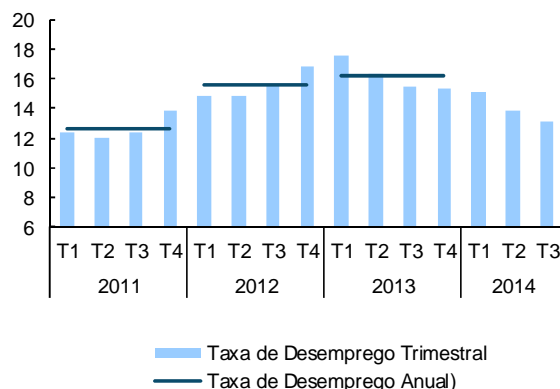
  

Indicador	Unidade	Fonte	2013	2013		2014			2013		2014		Diferença
				3T	4T	1T	2T	3T	janeiro-ago	janeiro-ago			
Saldo Balança Corrente e de Capital	10 <sup>6</sup> euros	BdP	3 980	736	1832	446	744	1336	2148		2527	379	
Saldo Balança de Bens	"	"	-7 412	-1890	-1868	-2341	-2083	-2081	-5544		-6506	-962	
Saldo Balança de Serviços	"	"	11099	2776	2970	2658	2828	2850	8129		8336	206	
Saldo Balança de Rendimentos Primários	"	"	-3 715	-990	-643	-758	-875	-591	-3073		-2225	848	
Saldo Balança de Rendimentos Secundários	"	"	1256	238	331	358	305	457	925		1120	195	

## Mercado de Trabalho

De acordo com os mais recentes dados do INE, a taxa de desemprego, no terceiro trimestre, foi de 13,1%, o que representa uma descida de 0,8 p.p. face ao segundo trimestre e 2,4 p.p. face ao mesmo trimestre de 2013. O emprego cresceu 2,1%, mais 0,1 p.p. do que no segundo trimestre.

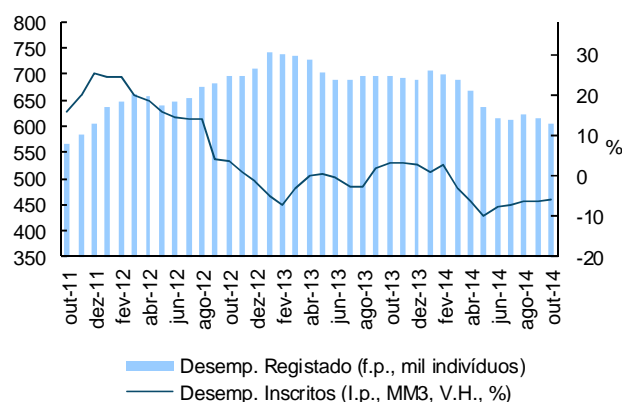
**Figura 2.13. Taxa de Desemprego**



Fonte: IEFP.

No final de outubro eram 605,5 mil os desempregados inscritos nos centros de emprego, o que representa uma descida de 12,9% face ao mês homólogo. Também os desempregados inscritos durante o mês diminuíram, fixando-se agora nos 73,4 mil, menos 7,5% do que durante outubro de 2013.

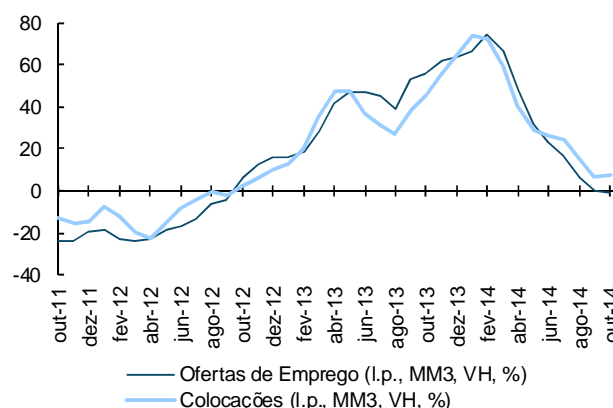
**Figura 2.14. Desemprego**



Fonte: IEFP.

No mesmo período, tanto as ofertas como as colocações registaram um crescimento homólogo. As colocações cresceram 20,7%, enquanto as ofertas de emprego cresceram 2,1%. Já o rácio entre colocações e ofertas fixou-se nos 68,1%, mais 8,6 p.p. do que em setembro.

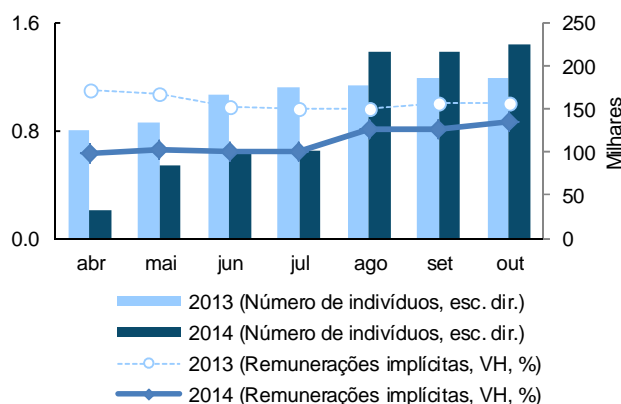
**Figura 2.15. Ofertas de Emprego e Colocações**  
(MM3, VH)



Fonte: IEFP.

No final de outubro, o número de trabalhadores abrangidos por instrumentos de regulamentação coletiva de trabalho (IRCT) era de cerca de 225 mil, mais 39 mil do que os registados um ano antes. A variação média anual da remuneração implícita convencionada pelos IRCT subiu para os 0,9%.

**Figura 2.16. Contratação Coletiva**



Fonte: MESS.

**Quadro 2.5. Indicadores do Mercado de Trabalho**

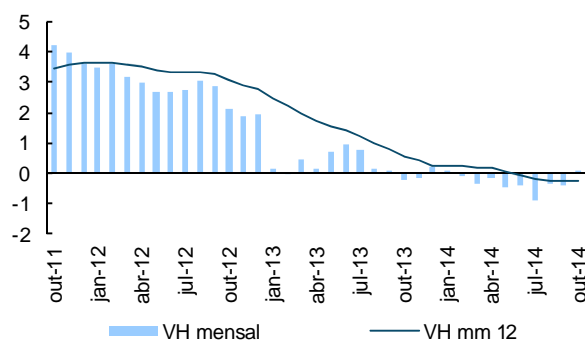
Indicador	Unidade	Fonte	2013	2013		2014			2014				
				T3	T4	T1	T2	T3	jun	jul	ago	set	out
Taxa de Desemprego	%	INE	16,2	15,5	15,3	15,1	13,9	13,1	-	-	-	-	-
Emprego Total	VH	"	-2,6	-2,1	0,7	1,7	2,0	2,1	-	-	-	-	-
Desemprego Registrado (f.p.)	VH	IEFP	-2,8	2,0	-2,8	-6,1	-10,9	-11,6	-10,9	-11,1	-10,2	-11,6	-12,9
Desempregados Inscritos (l.p.)	VH	"	0,3	1,9	2,8	-3,1	-7,4	-6,2	-3,8	-8,6	-6,3	-4,3	-7,5
Ofertas de Emprego (l.p.)	VH	"	49,1	53,1	64,3	66,3	22,6	0,4	24,5	5,8	-9,9	3,4	2,1
Contratação Coletiva	VHA	MSESS	1,0	1,0	1,0	0,6	0,6	0,8	0,6	0,6	0,8	0,8	0,9
Índice do Custo do Trabalho* - Portugal	VH	INE	1,5	0,2	2,0	-1,4	3,2	0,5	-	-	-	-	-
Índice do Custo do Trabalho* - AE	VH	Eurostat	1,2	0,8	1,0	0,8	1,4	:	-	-	-	-	-

\*Total, excluindo Administração Pública, Educação, Saúde e Outras Atividade; f.p. - no fim do período; l.p. ao longo do período.

## Preços

Em outubro de 2014, a taxa de variação homóloga do Índice de Preços no Consumidor foi nula, 0,4 p.p. acima do que se havia registado em setembro. Esta evolução levou que a taxa de variação média dos últimos 12 meses subisse 0,1 p.p. para -0,2%.

**Figura 2.17. Taxa de Variação do IPC**  
(VH, %)

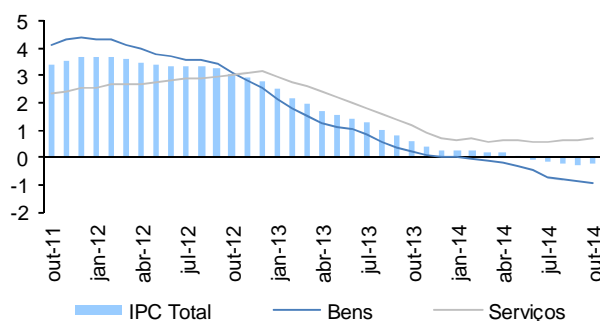


Fonte: INE.

Os preços dos bens caíram 0,7% em outubro (-1,1% em setembro), enquanto o preço dos serviços aumentaram 1,0% (0,7% em setembro).

O IPC subjacente (IPC excluindo bens alimentares não transformados e energéticos) registou uma variação homóloga de 0,2% (-0,1 p.p. do que em setembro), 0,2 p.p. acima da variação do IPC total.

**Figura 2.18. Taxa de Variação do IPC (Bens e Serviços)**  
(MM12, VH, %)

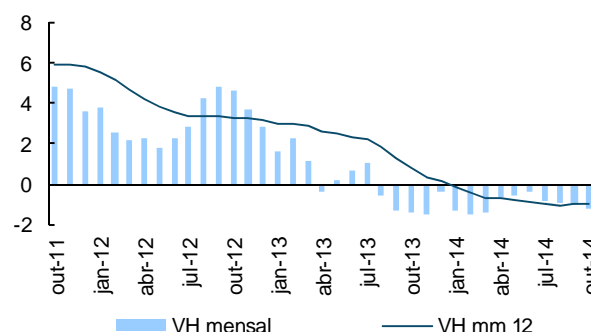


Fonte: INE.

Relativamente às classes do IPC, constata-se que as que registaram maiores quebras foram as classes do Vestuário e Lazer, com diminuições de 2,2% e 1,5%, respetivamente. Já as que tiveram maiores aumentos de preços foram as classes das Bebidas Alcoólicas e Tabaco (3,2%) e da Habitação (2,6%).

O Índice de Preços na Produção Industrial (IPPI) apresentou, no mês de outubro, uma variação homóloga de -1,2% (0,2 p.p. abaixo do registado no mês precedente).

**Figura 2.19. Taxa de Variação do IPPI**  
(VH, %)



Fonte: INE.

Para a variação do IPPI foi decisiva a quebra de 2,1% nas Indústrias Transformadoras. Dos grandes agrupamentos industriais, apenas os Bens de Consumo Duradouros registaram uma variação homóloga positiva (0,5% e 0,1% respetivamente).

A variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) em Portugal, no mês de outubro de 2014, foi de 0,1%, um valor 0,1 p.p. acima do registado no mês anterior. A variação homóloga do IHPC na zona euro acelerou 0,1 p.p. para os 0,4%, pelo que o diferencial do IHPC de Portugal e do IHPC médio da zona euro se fixou nos -0,2 p.p. (-0,4 p.p. em setembro). Ao nível da análise em médias móveis de 12 meses, a diferença permaneceu nos -0,7 p.p..

**Quadro 2.6. Indicadores de Preços**

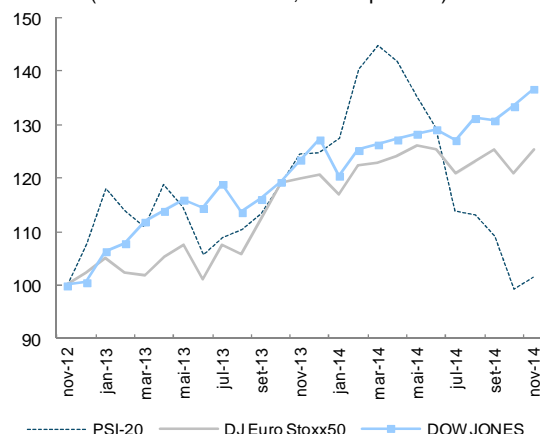
Indicador	Unidade	Fonte	2013	2014									
				fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	
Índice de Preços no Consumidor	VC	INE	:	-0,3	1,4	0,2	-0,1	0,1	-0,7	-0,2	0,6	0,3	
Índice de Preços no Consumidor	VH	INE	0,3	-0,1	-0,4	-0,1	-0,4	-0,4	-0,9	-0,4	-0,4	0,0	
Índice de Preços no Consumidor	VM12	"	:	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	
IPC - Bens	VH	"	0,0	-0,8	-0,8	-1,0	-1,2	-1,1	-2,1	-1,6	-1,1	-0,7	
IPC - Serviços	"	"	0,7	0,9	0,2	1,0	0,7	0,5	0,8	1,4	0,7	1,0	
IPC Subjacente*	"	"	0,2	0,1	-0,2	0,1	0,0	0,0	-0,4	0,4	0,1	0,2	
Índice de Preços na Produção industrial	VH	"	0,1	-1,5	-1,5	-0,6	-0,6	-0,4	-0,9	-0,9	-1,0	-1,2	
IHPC	"	"	0,4	-0,1	-0,4	-0,1	-0,3	-0,2	-0,7	-0,1	0,0	0,1	
Diferencial IHPC PT vs. AE	p.p.	Eurostat	-0,9	-0,8	-0,9	-0,8	-0,8	-0,7	-1,0	-0,4	-0,4	-0,2	

\* IPC subjacente exclui os bens alimentares não transformados e energéticos

## Mercado de Capitais, Crédito e Taxas de Juro

No período mais recente, os índices bolsistas internacionais apresentaram uma tendência de ganhos, especialmente significativos para a área do euro devido às expectativas de criação de mais medidas de estímulo monetário por parte do BCE. Assim, no dia 25 de novembro de 2014 e, face ao final do mês de outubro os índices *Euro Stoxx50* e *Dow Jones* subiram 3,6% e 2,4%, respetivamente.

**Figura 2.20. Índices Bolsistas**  
(novembro 2012=100, fim do período)

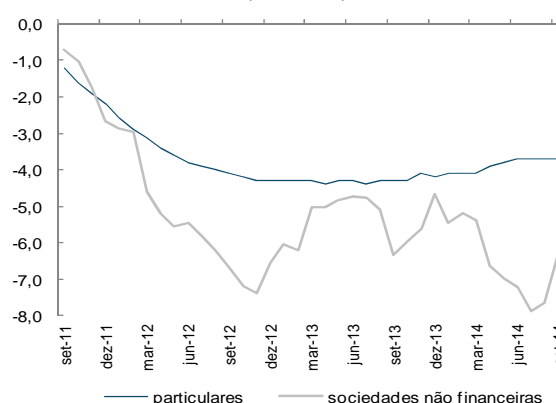


Fontes: CMVM; Finance Yahoo. Para novembro, o valor é do dia 25.

À semelhança dos índices bolsistas internacionais o índice PSI-20 também se valorizou em novembro, invertendo o registo de quebras sucessivas verificado desde abril. De facto, no dia 25 de novembro, o índice PSI-20 subiu 2,2% face ao final do mês de outubro, apesar de ter continuado a depreciar-se face ao final do ano de 2013 (-19%).

Em setembro de 2014, a taxa de variação anual dos empréstimos ao sector privado não financeiro foi menos negativa do que no mês precedente, para -4,8% em termos anuais (-5,4% em agosto) devido à melhoria do crédito destinado a empresas não financeiras.

**Figura 2.21. Empréstimos ao Setor Privado**  
(va, em %)

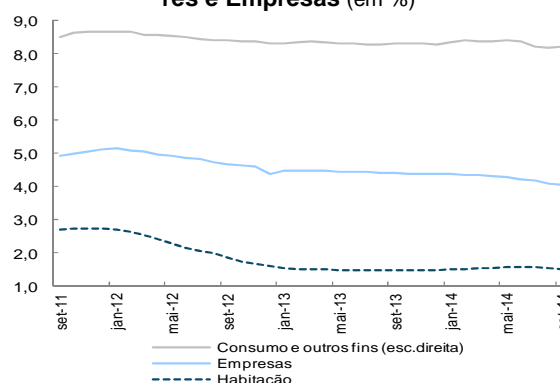


Fonte: Banco de Portugal.

Relativamente ao crédito destinado aos particulares, este manteve a variação anual de -3,7% em setembro de 2014. Mas, enquanto se assistiu a uma ligeira deterioração do crédito destinado à habitação e para outros fins; o destinado ao consumo registou uma variação menos negativa do que no mês precedente.

As taxas de juro das operações do crédito diminuíram tanto para as empresas como para os particulares; embora de forma mais pronunciada para o primeiro caso. Mas, enquanto a taxa de juro dos empréstimos à habitação desceu para 1,50%, a dos empréstimos para o consumo e outros fins registou uma ligeira subida.

**Figura 2.22. Taxas de Juro de Empréstimos a Particulares e Empresas** (em %)



Fonte: Banco de Portugal.

**Quadro 2.7. Indicadores Monetários e Financeiros**

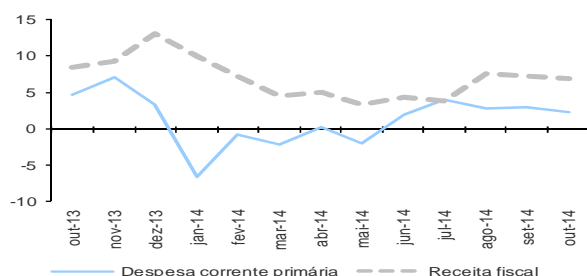
Indicador	Unidade	Fonte	2013	2014									
				fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	
Yield OT 10 anos PT*	%	IGCP	5,8	4,8	4,1	3,6	3,7	3,6	3,6	3,2	3,1	3,2	
Yield OT 10 – Spread Portugal face a Alemanha*	p.b.	"	386	321	249	214	229	239	239	232	220	237	
PSI 20*	VC	CMVM	16,0	10,2	3,1	-2,0	-4,6	-4,4	-12,1	-0,6	-3,4	-9,0	
Empréstimos a particulares: - para habitação	va**	BP	-3,8	-3,8	-3,9	-3,8	-3,8	-3,8	-3,8	-3,7	-3,8	:	
- para consumo	va**	"	-7,2	-6,2	-5,7	-5,3	-4,6	-3,3	-2,9	-3,0	-2,8	:	
Empréstimos a empresas	va**	"	-4,7	-5,2	-5,4	-6,6	-7,0	-7,2	-7,9	-7,6	-6,3	:	
Taxa de Juro de empréstimos p/habitação*	%	"	1,47	1,50	1,52	1,53	1,55	1,56	1,55	1,53	1,50	:	
Taxa de Juro de empréstimos p/empresas*	%	"	4,36	4,34	4,33	4,31	4,28	4,22	4,18	4,10	4,06	:	

\* Fim de período; \*\* Variação anual. Nota: As taxas de variação anual são calculadas com base na relação entre saldos de empréstimos bancários em fim de mês, ajustados de operações de titularização, e transações mensais, as quais são calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações, de abatimentos ao activo e de reavaliações cambiais e de preço.

## Finanças Públicas – Estado

Até outubro, o valor provisório para o défice global do Estado, na ótica da contabilidade pública, foi de 7.090,5M€, o que representa uma melhoria de 606,4M€ face ao período homólogo. O défice primário foi de 678,9M€, menos 613,1M€ que no mesmo período do ano anterior.

**Figura 2.23. Execução Orçamental do Estado**  
(VHA, em %)



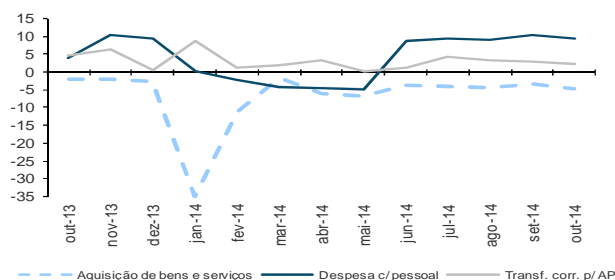
Fonte: DGO.

A execução orçamental do Estado nos dez meses do ano, face a 2013, caracterizou-se por:

- um crescimento de 6,8% da receita fiscal, fundamentado pela evolução do IRS (10,8%), do IVA (7,2%), dos outros impostos diretos (justificado pela alteração da classificação da cobrança da contribuição sobre o setor bancário, que ascendeu a 160,5 M€ até outubro), do imposto sobre veículos (35,2%) e, com um menor contributo, do imposto sobre o tabaco (7,9%), e do imposto único de circulação (13,2%). Em sentido inverso, salienta-se a diminuição do IRC (-3,9%), ainda que em recuperação face ao mês anterior, e do imposto de selo (-6,7%). A receita não fiscal diminuiu 26,1%, devido à diminuição das outras receitas de capital (-87,1%);

- um aumento da despesa total em 1,3% e da despesa primária em 1,6%. Este comportamento reflete o crescimento das despesas com pessoal (9,2%), das transferências correntes para os outros subsectores das administrações públicas (3,9%), nomeadamente para a administração local.

**Figura 2.24. Despesa do Estado – principais componentes**  
(VHA, em %)



Fonte: DGO.

**Quadro 2.8. Execução Orçamental do Estado**

	2013		2014		2014			
	jan a out		jan a out		VHA (%)			
	10^6 euros		Exec. face OE corrig.* (%)		jul	ago	set	out
Receita Total	32449	33606	81,6	80,1	1,7	5,4	3,7	3,5
Receita corrente	31790	33397	82,2	80,9	1,7	5,5	5,2	5,0
Impostos diretos	13174	14222	83,4	81,1	2,8	9,2	8,5	7,9
Impostos indiretos	15159	16060	82,2	82,0	4,8	6,4	6,3	5,9
Despesa Total	40166	40697	82,3	82,5	4,8	3,3	2,5	1,3
Despesa corrente	38897	39651	82,7	82,9	5,5	3,9	3,1	1,9
Despesa com pessoal	7200	7862	78,9	83,4	9,3	8,9	10,4	9,2
Aquisição bens e serviços	1131	1076	67,1	72,1	-4,1	-4,5	-3,5	-4,9
Subsídios	139	147	57,0	65,5	-53,3	-43,5	5,6	5,6
Juros	6405	6412	92,2	90,1	15,1	11,3	3,7	0,1
Transferências corr. p/ AP	21337	21788	83,6	84,4	4,2	3,3	2,8	2,1
Saldo Global	-7718	-7091	-	-	-	-	-	-
Saldo Primário	-1313	-679	-	-	-	-	-	-

Nota: \* Corresponde ao OE retificativo corrigido das alterações orçamentais da competência do Governo, nomeadamente, os montantes cativos utilizados, as autorizações de despesa, e os reforços de dotação provisional face à execução final do ano anterior. Fonte: DGO.



### Serviços e Fundos Autónomos, (SFA) incluindo as Empresas Públicas Reclassificadas

No final de outubro de 2014 e na ótica da contabilidade pública, o excedente provisório acumulado dos SFA (incluindo as EPR) foi de 548,1M€, mais 329,2M€ que em idêntico período do ano anterior. Destacam-se as seguintes variações:

- Do lado da receita, que apresentou no total uma taxa de variação homóloga de 5,6%, verificou-se um aumento das outras receitas correntes em 45,5%, contribuições para a Segurança Social, CGA<sup>1</sup> e ADSE em 16,7%. Em sentido contrário, nota-se uma redução das transferências correntes dos outros subsectores das AP em -36,5% e das transferências da EU em -8,4%;
- Do lado da despesa, com um aumento homólogo de 4,0%, destaca-se o contributo das outras transferências correntes (variação homóloga acumulada de 6,7%), seguido das despesas com o pessoal (8,2%), do investimento (18,3%) e ainda dos subsídios (35,5%). O aumento da taxa de contribuição das entidades públicas empregadoras para a CGA, IP e para a Segurança Social seguido do desfasamento temporal do pagamento do subsídio de férias (que em 2013 ocorreu em Novembro) e o efeito da reversão das reduções remuneratórias entre 1 de junho e 13 de setembro, justificam as variações positivas. A despesa com subsídios é explicada pela execução dos apoios ao emprego e à formação profissional. Os juros apresentam uma variação negativa (-44,1%) devido ao efeito base da conversão dos empréstimos concedidos pelo Estado em aumentos de capital e ao cancelamento de swaps de entidades do sector dos transportes.

### Serviço Nacional de Saúde (SNS)

A execução financeira consolidada<sup>2</sup> provisória do SNS revelou um saldo acumulado de -131,8 M€ no final do mês de outubro, refletindo uma melhoria de 34,6M€ face ao período homólogo. Face ao período homólogo, destaca-se o seguinte:

- Na receita, com um aumento em termos homólogos de 0,9%, o maior montante das transferências correntes recebidas, com destaque para as provenientes da Administração Central, parcialmente compensado pela redução das vendas de Bens e Serviços;
- Na despesa, a taxa de variação homóloga de 0,4% é sobretudo influenciada pelas responsabilidades com os hospitais E.P.E (consequência da adenda aos contratos programa para compensação dos encargos adicionais com pessoal e aumento da produção) e também pelo aumento da despesa com produtos vendidos em farmácias. Verificou-se ainda o aumento dos encargos com PPP (1,6%).

### Caixa Geral de Aposentações (CGA)

Até outubro, o excedente acumulado da CGA, em contabilidade pública, foi de 103,7M€, menos 65M€ que no período homólogo. A receita efetiva total aumentou 8,1%, refletindo o crescimento das contribuições para a CGA em 16,7%, consequência do aumento da taxa das entidades empregadoras, do alargamento da base de incidência da CES e do aumento do número de aposentados e pensionistas. Verificou-se uma redução em termos homólogos das transferências correntes do OE (-0,9%)

A despesa efetiva total aumentou 9,2%, influenciada pelo desfasamento no pagamento do 14.º mês aos beneficiários e pelo continuado aumento do número de pensionistas. O número de beneficiários de pensões de velhice aumentou 3,2%, os de sobrevivência 10,6%, e os de invalidez aumentaram 0,1%.

**Quadro 2.9. Execução Orçamental dos Serviços e Fundos Autónomos**

	Serviços e Fundos Autónomos (incluindo Empresas Públicas Reclassificadas)						Empresas Públicas Reclassificadas					
	2013		2014		2014		2013		2014		2014	
	jan a out		jan a out		jan a out		jan a out		jan a out		jan a out	
	10 <sup>6</sup> euros		Exec. face OE corrig. (%)		VHA (%)		10 <sup>6</sup> euros		Exec. face OE corrig. (%)		VHA (%)	
Receita Total	21 139	22 355	76,4	81,4	5,6		2 041	2 201	64,2	76,3		5,7
Contribuições p/ Seg. Social, CGA e ADSE	3 608	4 211	73,7	83,4	16,7		-	-	-	-		-
Transferências correntes das Adm. Públicas	12 283	12 066	81,4	81,8	-1,8		418	349	70,5	79,7		-16,4
Despesa Total	20 911	21 807	74,	76,5	4,0		2 680	2 764	66,	65,6		12
Despesa com pessoal	2 702	2 940	79,1	80,9	8,2		582	623	80,2	83,9		4,2
Aquisição de bens e serviços	7 187	7 028	75,5	76,7	-2,4		581	606	65,9	72,9		1,9
Transferências correntes	8 474	9 074	76,8	82,3	7,1		23	31	32,2	96,5		32,1
Saldo Global	228	548	-	-	-		- 639	- 564	-	-		-

Fonte: DGO.

**Quadro 2.10. Execução Financeira do SNS e Orçamental da CGA**

**Quadro 2.10. Execução Financeira do SNS e Orçamental da CGA**

	Serviço Nacional de Saúde					Caixa Geral de Aposentações			
	2013		2014			2013		2014	
	jan a out					jan a out			
	10 <sup>6</sup> euros		VHA (%)	Execução face ao OE (%)		10 <sup>6</sup> euros		VHA (%)	Execução face ao OE (%)
Receita Total	6 665	6 724	0,9	82,5	Receita Total	7 504	8 110	8,1	85,5
Receita fiscal	66	62	-5,6	77,9	Contribuições p/ a CGA	3 605	4 208	16,7	83,4
Outra receita corrente	6 595	6 661	1,0	82,6	Quotas e contribuições	3 154	3 708	17,6	83,4
Receita de capital	4	1	-83,3	10,6	Transferências correntes do OE	3 671	3 640	-0,9	81,1
Despesa Total	6 726	6 856	0,4	81,9	Participação do OE	3 431	3 416	-0,4	88,5
Despesa com pessoal	766	776	1,3	82,9	Compensação por pagamento de pensões	240	224	-6,9	25,9
Aquisição de bens e serviços	5 900	6 029	0,4	81,7	Despesa Total	7 335	8 007	9,2	84,4
Despesa de capital	14	18	22,1	102,2	Pensões	7 298	7 880	6,9	83,6
Saldo Global	- 62	- 132	-	-	Saldo Global	169	104	-	-

Fontes: Administração Central do Sistema de Saúde e DGO.

<sup>1</sup> Na ótica da contabilidade pública, a Caixa Geral de Aposentações, I.P. (CGA) pertence aos Fundos e Serviços Autónomos.

<sup>2</sup> Considerando a despesa efetivamente realizada e os compromissos assumidos, em consonância com o princípio de registo em base de compromissos.

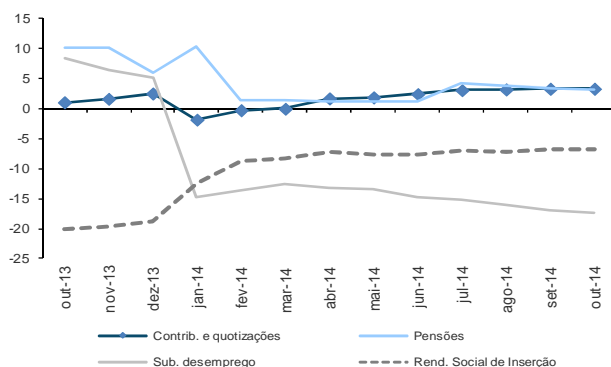
## Segurança Social

No final de outubro, o excedente acumulado da Segurança Social, na ótica da contabilidade pública, foi de 512,5M€, menos 38M€ que no mesmo período de 2013.

A execução orçamental da Segurança Social, em relação ao período homólogo, caracterizou-se por:

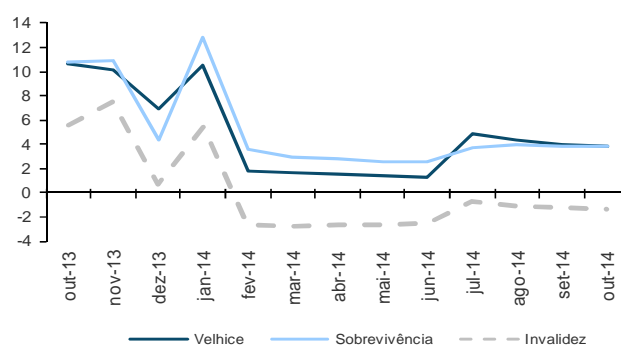
- uma diminuição da receita (-1%), em resultado do decréscimo das transferências do Fundo Social Europeu (-39,5%) e das outras receitas correntes (-10,3%). Em sentido contrário, registou-se um aumento das contribuições e quotizações (3,3%) e das transferências correntes da Administração Central (0,7%); e
- uma diminuição da despesa (-0,8%), decorrente, sobretudo, da evolução da despesa com subsídio de desemprego e apoio ao emprego (-17,5%), com ações de formação profissional (-13,6%), das outras prestações (-5,2%), do complemento solidário para idosos (-19,7%) e do rendimento social de inserção (-6,8%). Contrariamente, assistiu-se a um aumento homólogo da despesa com pensões (3,2%) devido ao pagamento em Julho do 14º mês que, em 2013, foi pago em Novembro. O aumento verificado refletiu-se sobretudo nas pensões de velhice (3,9%) e de sobrevivência (3,8%). Aumentou também a despesa com a ação social (5,4%), despesa com a administração (7,6%) e o subsídio por doença (7,0%).

**Figura 2.25. Execução Orçamental da Seg. Social**  
(VHA, em %)



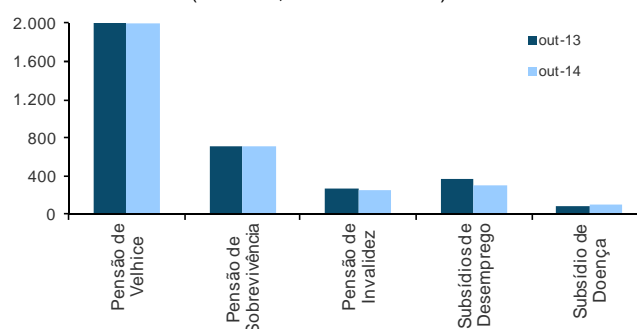
Fonte: DGO.

**Figura 2.26. Despesa em Pensões da Seg. Social**  
(VHA, em %)



Fonte: DGO.

**Figura 2.27. Número de Pensões e Subsídios Atribuídos**  
(milhares, em final do mês)



Fonte: MTSS.

**Quadro 2.11. Execução Orçamental da Segurança Social**

	Segurança Social				
	2013	2014		2013	2014
	jan a out			jan a out	
	10º euros	10º euros	VHA	Execução face ao OE (%)	
Receita Total	21093	20894	-0,9	83,0	82,4
Contribuições e quotizações	10845	11205	3,3	82,7	81,3
Transferências correntes da Adm. Central *	7251	7301	0,7	83,6	85,5
Despesa Total	20543	20382	-0,8	80,9	82,8
Pensões	12660	13063	3,2	82,7	84,7
Pensões de velhice do reg. subst. bancário	399	392	-1,8	79,4	78,0
Subsídio de desemp. e apoio ao emprego	2300	1899	-17,5	77,7	82,3
Prestações e ação social	1296	1194	-7,9	80,3	80,8
Saldo Global	550	512	-	-	-

\* Não inclui IVA social e transferências no âmbito do Plano de Emergência Social.

Fontes: DGO e GPEARI.



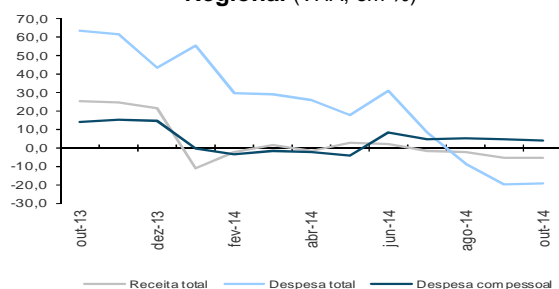
## Administração Regional

Até outubro, e na ótica da contabilidade pública, o défice orçamental da administração regional situou-se nos 299,5M€, revelando uma melhoria de 414M€ em relação ao período homólogo. Este comportamento é essencialmente explicado pela redução do défice da Região Autónoma da Madeira (RAM) em 423,8M€, dado que o saldo da Região Autónoma dos Açores (RAA) apresentou uma variação negativa de apenas 9,8M€, e é fortemente influenciado pelo pagamento de dívidas a fornecedores de anos anteriores.

A execução orçamental da Administração Regional, face a 2013, caracterizou-se por:

- uma diminuição da receita total em 5,2%, em resultado da diminuição nas duas regiões (4,3% na RAM e 6,3% na RAA). Este comportamento é explicado pela diminuição das transferências de capital do Estado, em resultado da alteração à LFR, e pela evolução do IRC em ambas as regiões. É ainda de salientar, no caso da RAA, a diminuição das transferências de capital da UE e, da RAM, a redução das outras receitas de capital em consequência do efeito de base relativo à receita de concessão da ANAM; e,
- um decréscimo da despesa total em 19,0%. A evolução da despesa no seu conjunto resulta da diminuição da despesa nas duas regiões (-25,7% na RAM e -5,4% na RAA). Na RAM o maior contributo para a diminuição da despesa foi dado pela aquisição de bens de capital (-89,6%), compensando o aumento verificado na despesa com juros (417,7%). Na RAA, a diminuição da despesa é explicada principalmente pelo comportamento das transferências correntes para subsectores da AP (-60%), dos subsídios (-53,4%), do investimento (-31,9%), que mais que compensaram o aumento da despesa com juros (66,7%).

**Figura 2.28. Execução Orçamental da Adm. Regional (VHA, em %)**



Fonte: DGO.

**Quadro 2.12. Execução Orçamental das Administrações Local e Regional**

	Administração Regional				Administração Local			
	2013		2014		2013		2014	
	jan a out		jan a out		jan a out		jan a out	
	10º euros		Grau de execução (%)		10º euros		Grau de execução (%)	
Receita total	2 020	1 915	82,8	-5,2	5 592	5 493	80,5	-2,2
Impostos	1 066	1 152	83,5	8,1	1 743	1 953	79,6	11,9
Transferências correntes	453	51	117,8	4,5	1 966	2 005	80,2	1,3
Despesa total	2 734	2 214	87,6	-19,0	5 751	5 123	81,8	-11,3
Pessoal	621	647	84,0	4,0	1 891	1 861	88,9	-1,7
Aquisição de bens e serviços	332	357	97,9	7,6	1 653	1 570	91,4	-5,5
Transferências correntes	481	499	125,4	3,7	403	418	94,6	3,2
Investimento	993	142	31,2	-85,7	1 291	850	61,8	-34,3
Saldo global	- 714	- 299	-	-	- 159	370	-	-

Fonte: DGO.

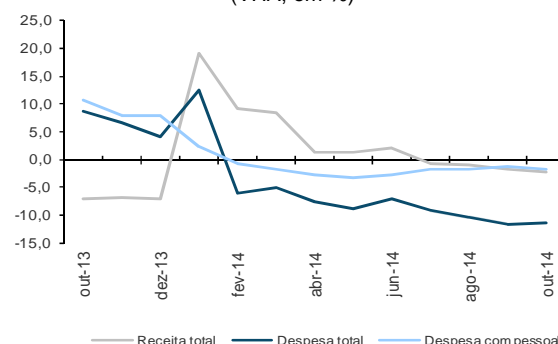
## Administração Local

Até outubro, na ótica da contabilidade pública, o saldo acumulado provisório da execução orçamental da administração local apresentou um excedente de 370,2M€, o que compara com um défice de 159,8M€ no período homólogo.

A execução orçamental da Administração Local, face ao ano anterior, caracterizou-se por:

- uma ligeira diminuição da receita total em 2,2%, em consequência da redução das transferências de capital da UE (-39,4%) e das transferências no âmbito da Lei das Finanças Locais (-49,3%). Em sentido oposto, é de referir o aumento da receita fiscal (11,9%) em resultado do crescimento dos principais impostos diretos, IMT e IMI que cresceram 29,3% e 14,8%, respetivamente; e,
- uma diminuição da despesa total em 11,3%, que traduz, fundamentalmente, a variação negativa da aquisição de bens de capital (-34,3%), aquisição de bens e serviços (-5,5%), das transferências de capital (-34,0%) e da despesa com pessoal (-1,7%). Neste período foram efetuados pagamentos ao abrigo do Programa de Apoio à Economia Local (PAEL) no montante de 91,4M€, menos 333,1 M€ que no período homólogo.

**Figura 2.29. Execução Orçamental da Adm. Local (VHA, em %)**



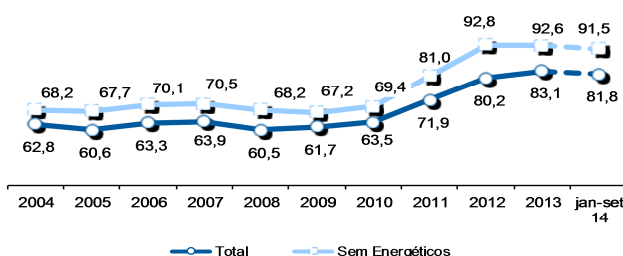
Fonte: DGO.

### 3. Comércio Internacional <sup>[1]</sup>

#### Evolução global <sup>[2]</sup>

De acordo com os resultados preliminares recentemente divulgados pelo Instituto Nacional de Estatística, nos primeiros nove meses de 2014, as exportações de mercadorias cresceram, em termos homólogos, 1% enquanto as importações aumentaram 3,5% <sup>[3]</sup>. Nesse período, o défice da balança comercial (fob/cif) agravou-se 16,3%. Excluindo os produtos energéticos, as exportações cresceram 3,7% enquanto as importações registaram uma variação homóloga positiva de 6,6% (Quadro 3.1).

**Figura 3.1. Evolução da Taxa de Cobertura (fob/cif) das Importações pelas Exportações de Mercadorias (%)**



Fonte: GEE, com base nos dados das estatísticas do Comércio Internacional do INE (últimas versões disponíveis à data da publicação para o período considerado). Os dados do comércio intracomunitário incluem estimativas para as não respostas assim como para as empresas que se encontram abaixo dos limiares de assimilação.

**Quadro 3.1. Evolução da Balança Comercial**

(valores acumulados)

Intra + Extra-EU (milhões de Euros)	janeiro a setembro			VH	
	2013	2014	VH	Últimos 3 meses	Últimos 12 meses
Exportações (fob)	35 323	35 679	1,0	1,5	2,4
Importações (cif)	42 128	43 595	3,5	2,5	3,9
Saldo (fob-cif)	-6 805	-7 916	16,3	6,8	11,0
Cobertura (fob/cif)	83,8	81,8	-	-	-
<b>Sem energéticos:</b>					
Exportações (fob)	31 558	32 735	3,7	2,8	3,8
Importações (cif)	33 568	35 784	6,6	6,5	6,8
Saldo (fob-cif)	-2 009	-3 049	51,7	52,5	48,1
Cobertura (fob/cif)	94,0	91,5	-	-	-
<b>Extra-EU</b> (milhões de Euros)					
	2013	2014	VH	Últimos 3 meses	Últimos 12 meses
Exportações (fob)	10 442	10 184	-2,5	-0,2	-0,2
Importações (cif)	12 348	11 253	-8,9	-6,5	-7,5
Saldo (fob-cif)	-1 906	-1 069	-43,9	-38,3	-52,0
Cobertura (fob/cif)	84,6	90,5	-	-	-

Fonte: GEE, com base nos dados das estatísticas do Comércio Internacional do INE (últimas versões disponíveis à data da publicação para o período considerado). Os dados do comércio intracomunitário incluem estimativas para as não respostas assim como para as empresas que se encontram abaixo dos limiares de assimilação.

Notas:

Exportações: somatório das exportações para o espaço comunitário com as exportações para os Países Terceiros. Importações: somatório das importações com origem nos países comunitários com as importações provenientes dos Países Terceiros.

Nos primeiros nove meses de 2014, as exportações representaram 81,8% das importações, o que se traduziu numa redução de 2p.p na taxa de cobertura das importações pelas exportações, face ao período homólogo. Excluindo os produtos energéticos, as exportações passaram a representar 91,5% das importações (-2,5 p.p. que em igual período no ano transato).

**Quadro 3.2. Balança Comercial: mês de setembro**

Valores em milhões de Euros

janeiro a setembro	2013	2014	TVH
<b>Intra+Extra UE</b>			
Exportações (fob)	35 323	35 679	1,0
Importações (cif)	42 128	43 595	3,5
Saldo (fob-cif)	- 6 805	- 7 916	16,3
Cobertura (fob/cif)	83,8	81,8	-
<b>Intra UE</b>			
Exportações (fob)	24 881	25 496	2,5
Importações (cif)	29 780	32 343	8,6
Saldo (fob-cif)	- 4 899	- 6 847	39,8
Cobertura (fob/cif)	83,5	78,8	-
<b>Extra UE</b>			
Exportações (fob)	10 442	10 184	-2,5
Importações (cif)	12 348	11 253	-8,9
Saldo (fob-cif)	- 1 906	- 1 069	-43,9
Cobertura (fob/cif)	84,6	90,5	-

Fonte: GEE, com base nos dados das estatísticas do Comércio Internacional do INE (últimas versões disponíveis à data da publicação para o período considerado). Os dados do comércio intracomunitário incluem estimativas para as não respostas assim como para as empresas que se encontram abaixo dos limiares de assimilação.

Nota:

Exportações: somatório das exportações para o espaço comunitário com as exportações para os Países Terceiros. Importações: somatório das importações com origem nos países comunitários com as importações provenientes dos Países Terceiros.

Nos primeiros nove meses de 2014, o défice da balança comercial Intra UE agravou-se 39,8% em termos homólogos, com as exportações de mercadorias a crescerem 2,5% e as importações a aumentarem 8,6%. O saldo da balança comercial Extra UE recuperou 43,9% (Quadro 3.2).

**Quadro 3.3. Evolução Mensal e Trimestral**

Intra+Extra UE (milhões de Euros)	IMPORTAÇÕES (Cif)			EXPORTAÇÕES (Fob)		
	2013	2014	TVH	2013	2014	TVH
jan	4 464	4 920	10,2	3 808	3 929	3,2
fev	4 405	4 663	5,9	3 660	3 827	4,5
mar	4 607	4 755	3,2	3 982	3 952	-0,8
abr	4 837	4 524	-6,5	4 078	3 887	-4,7
mai	4 885	5 004	2,4	4 240	4 090	-3,6
jun	4 600	5 039	9,5	3 929	4 196	6,8
jul	5 218	5 402	3,5	4 377	4 479	2,3
ago	4 237	4 139	-2,3	3 317	3 245	-2,2
set	4 876	5 151	5,6	3 930	4 075	3,7
out	5 399			4 240		
nov	4 801			4 157		
dez	4 578			3 547		
1º Trim	13 476	14 337	6,4	11 451	11 707	2,2
2º Trim	14 321	14 567	1,7	12 248	12 174	-0,6
3º Trim	14 331	14 691	2,5	11 624	11 799	1,5
4º Trim	14 778			11 944		

Fonte: GEE, com base nos dados das estatísticas do Comércio Internacional do INE (últimas versões disponíveis à data da publicação para o período considerado). Os dados do comércio intracomunitário incluem estimativas para as não respostas assim como para as empresas que se encontram abaixo dos limiares de assimilação.

Nota:

Exportações: somatório das exportações para o espaço comunitário com as exportações para os Países Terceiros. Importações: somatório das importações com origem nos países comunitários com as importações provenientes dos Países Terceiros.

[1] Informação mais desagregada pode ser consultada em [www.gee.min-economia.pt](http://www.gee.min-economia.pt) ("Síntese Estatística do Comércio Internacional, n.º11/2014").

[2] Os dados de base do comércio internacional (Intra e Extra UE) divulgados para o mês de setembro de 2014 correspondem a uma versão preliminar. Os dados do comércio intracomunitário incluem estimativas para as não respostas (valor das transações das empresas para as quais o INE não recebeu ainda informação) assim como para as empresas que se encontram abaixo dos limiares de assimilação (valor anual das operações intracomunitárias abaixo do qual os operadores são dispensados da declaração periódica estatística Intrastat, limitando-se à entrega da declaração periódica fiscal: no caso de Portugal, 250 mil euros para as importações da UE e 250 mil para as exportações para a UE, em 2013). Por outro lado, a atual metodologia considera, para além do confronto regular entre as declarações Intrastat e do IVA, a comparação com os dados com a IES.

[3] Exportações: somatório das exportações para o espaço comunitário com as exportações para os Países Terceiros. Importações: somatório das importações com origem nos países comunitários com as importações provenientes dos Países Terceiros.

## Exportações de Mercadorias

Nos primeiros nove meses de 2014, as exportações de mercadorias cresceram, em termos homólogos, 1%. Excluindo os produtos energéticos, essa variação positiva foi de 3,7%.

Entre janeiro e setembro de 2014, destaca-se o contributo positivo do “Vestuário e Calçado” (+1,0 p.p.), seguido do contributo dos “Produtos Acabados Diversos” e dos “agroalimentares” (ambos com +0,7 p.p.). As “Máquinas” são o grupo de produtos que maior peso tem nas exportações de mercadorias (14,5%). Seguem-se os “Químicos” (12,9%).

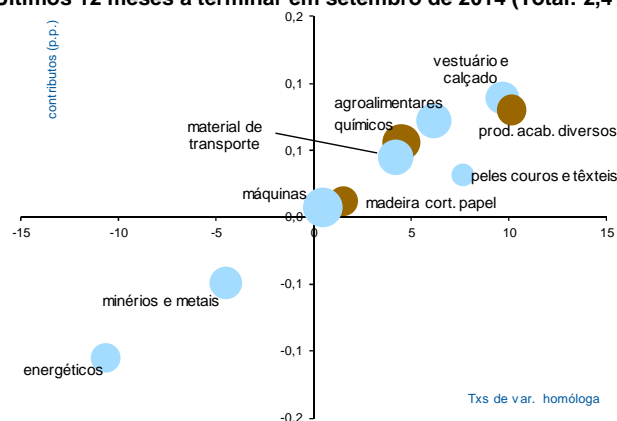
A Figura 3.2 apresenta os contributos dos diversos grupos de produtos para o crescimento das exportações no último ano a terminar em setembro de 2014.

Nesse período, a maioria dos grupos de produtos contribuiu positivamente para o crescimento das exportações de mercadorias (+2,4%). Mais uma vez, o “Vestuário e Calçado” foi o que mais contribuiu para este comportamento (+0,9 p.p.). De destacar ainda o contributo positivo dos “Produtos Acabados Diversos” e dos “agroalimentares” (+0,8 p.p. e +0,7 p.p. respetivamente).

De referir, ainda, os contributos dos “Químicos”, “Material de Transporte” e “Peles, Couros e Têxteis”, para o crescimento das exportações de mercadorias (contributos de 0,6 p.p., 0,4 p.p. e 0,3 p.p., respetivamente).

**Figura 3.2. Contributos para o Crescimento das Exportações por Grupos de Produtos (p.p.)**

Últimos 12 meses a terminar em setembro de 2014 (Total: 2,4%)



Fonte: Quadro 3.4. Exportações de Mercadorias por Grupos de Produtos.

Nota:

A dimensão dos círculos representa o peso relativo de cada grupo de produtos no total das exportações no período em análise.

**Quadro 3.4. Exportações \* de Mercadorias por Grupos de Produtos (Fob)**

Grupos de Produtos	Milhões de Euros		Estrutura (%)				Tax. variação e contributos			
			Anual		jan-set		últimos 12 meses <sup>[1]</sup>		jan-set	
	jan-set						VH <sup>[2]</sup>	contrib. p.p. <sup>[3]</sup>	VH	contrib. p.p. <sup>[3]</sup>
	2013	2014	2008	2013	2013	2014				
<b>Total das Exportações</b>	<b>35 323</b>	<b>35 679</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>
000 Agro-Alimentares	3 996	4 231	10,8	11,8	11,3	11,9	6,1	0,7	5,9	0,7
100 Energéticos	3 764	2 944	5,6	10,4	10,7	8,3	-10,7	-1,1	-21,8	-2,3
200 Químicos	4 466	4 611	10,7	12,6	12,6	12,9	4,5	0,6	3,2	0,4
300 Madeira, Cortiça e Papel	2 864	2 887	7,8	8,1	8,1	8,1	1,5	0,1	0,8	0,1
400 Peles, Couros e Têxteis	1 453	1 557	4,4	4,2	4,1	4,4	7,6	0,3	7,2	0,3
500 Vestuário e Calçado	3 291	3 628	10,1	9,2	9,3	10,2	9,7	0,9	10,2	1,0
600 Minérios e Metais	3 770	3 663	10,6	10,5	10,7	10,3	-4,5	-0,5	-2,8	-0,3
700 Máquinas	5 160	5 161	19,3	14,7	14,6	14,5	0,5	0,1	0,0	0,0
800 Material de Transporte	3 770	3 960	12,2	10,5	10,7	11,1	4,2	0,4	5,1	0,5
900 Produtos Acabados Diversos	2 789	3 037	8,6	8,0	7,9	8,5	10,1	0,8	8,9	0,7
Por memória:										
Total sem energéticos	31 558	32 735	94,4	89,6	89,3	91,7	3,8	3,4	3,7	3,3

Fonte: GEE, com base nos dados das estatísticas do Comércio Internacional do INE (últimas versões disponíveis à data da publicação para o período considerado). Os dados do comércio intracomunitário incluem estimativas para as não respostas assim como para as empresas que se encontram abaixo dos limiares de assimilação.

Notas:

Exportações: somatório das exportações para o espaço comunitário com as exportações para os Países Terceiros.

[1] Últimos 12 meses a terminar em setembro de 2014.

[2]  $(\text{out } 13\text{-set } 14) / (\text{out } 12\text{-set } 13) \times 100 - 100$ .

[3] Contributos para a taxa de crescimento das exportações - análise shift-share:  $(TVH) \times (\text{peso no período homólogo anterior}) \div 100$ .

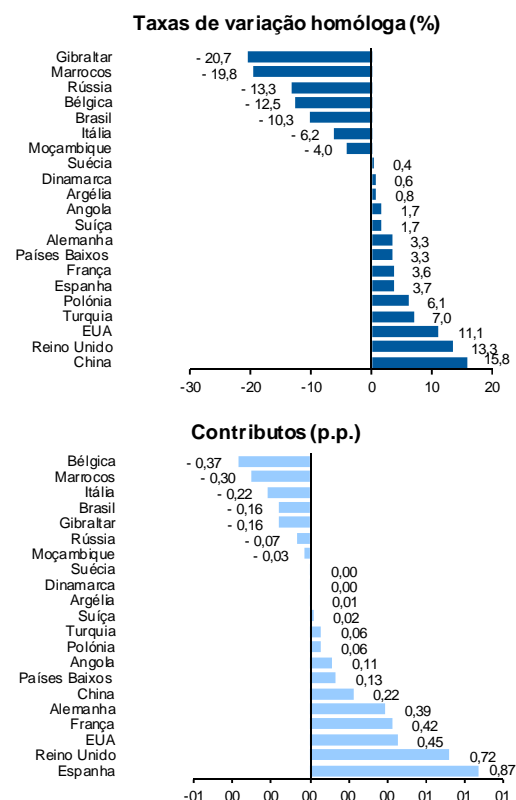
Nos primeiros nove meses de 2014, as exportações para a UE cresceram, em termos homólogos, 2,5%. As exportações com destino aos países da UE-15 cresceram a uma taxa de 2,2% enquanto as exportações com destino aos Países do Alargamento cresceram 8,7%. As exportações para países terceiros registaram uma quebra de 2,5% (Quadro 3.5).

As exportações de mercadorias para o Reino Unido (+0,7 p.p.) foram as que registaram o maior contributo Intra UE-15 para o crescimento das exportações, seguidas das exportações para a Alemanha (+0,4 p.p.), França e Espanha (ambos com +0,3 p.p.).

No último ano a terminar em setembro de 2014, as exportações para os países Intra UE cresceram, em termos homólogos, 3,5%. As exportações para os países da UE-15 registaram uma taxa de variação homóloga de 3,2%. As exportações para Espanha (+0,9 p.p.) e o Reino Unido (+0,7 p.p.) foram as que mais contribuíram para o crescimento das exportações. Entre os países terceiros, destaca-se a variação homóloga positiva das exportações para a China (+15,8%), os EUA (+11,1%) e a Turquia (+7,0%). No mesmo período, destaca-se o decréscimo das exportações com destino a Marrocos (-19,8%) e a Venezuela (-19,7%) (Figura 3.3).

**Figura 3.3. Taxas de Crescimento das Exportações para uma Seleção de Mercados e Contributos**

Últimos 12 meses a terminar em setembro de 2014



Fonte: Quadro 3.5. Evolução das Exportações de Mercadorias com destino a uma Seleção de Mercados.

**Quadro 3.5. Evolução das Exportações de Mercadorias com Destino a uma Seleção de Mercados**

Destino	jan-set		Estrutura (%)				Taxas de variação e contributos			
			anual		jan-set		12 meses <sup>[1]</sup>		jan-set	
			2008	2013	2013	2014	VH <sup>[2]</sup>	contrib. p.p. <sup>[3]</sup>	VH	contrib. p.p. <sup>[3]</sup>
	2013	2014								
<b>TOTAL</b>	<b>35 323</b>	<b>35 679</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>
<b>Intra UE</b>	<b>24 881</b>	<b>25 496</b>	<b>74,5</b>	<b>70,3</b>	<b>70,4</b>	<b>71,5</b>	<b>3,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>1,7</b>
dos quais:										
<b>UE-15</b>	<b>23 739</b>	<b>24 255</b>	<b>71,6</b>	<b>67,1</b>	<b>67,2</b>	<b>68,0</b>	<b>3,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>
Espanha	8 365	8 460	27,9	23,6	23,7	23,7	3,7	0,9	1,1	0,3
Alemanha	4 153	4 287	12,8	11,7	11,8	12,0	3,3	0,4	3,2	0,4
França	4 124	4 244	11,8	11,6	11,7	11,9	3,6	0,4	2,9	0,3
R.Unido	1 887	2 143	5,5	5,5	5,3	6,0	13,3	0,7	13,6	0,7
P.Baixos	1 405	1 441	3,3	4,0	4,0	4,0	3,3	0,1	2,5	0,1
Itália	1 177	1 141	3,7	3,3	3,3	3,2	-6,2	-0,2	-3,1	-0,1
Bélgica	1 056	934	2,5	2,8	3,0	2,6	-12,5	-0,4	-11,6	-0,3
Suécia	338	361	1,2	1,0	1,0	1,0	0,4	0,0	6,6	0,1
Dinamarca	232	236	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,0	1,5	0,0
<b>Alargamento</b>	<b>1 142</b>	<b>1 241</b>	<b>2,8</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,5</b>	<b>9,5</b>	<b>0,3</b>	<b>8,7</b>	<b>0,3</b>
Polónia	331	346	0,8	0,9	0,9	1,0	6,1	0,1	4,7	0,0
<b>Extra UE</b>	<b>10 442</b>	<b>10 184</b>	<b>25,5</b>	<b>29,7</b>	<b>29,6</b>	<b>28,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-2,5</b>	<b>-0,7</b>
dos quais:										
Angola	2 208	2 230	5,8	6,6	6,3	6,3	1,7	0,1	1,0	0,1
EUA	1 441	1 530	3,4	4,2	4,1	4,3	11,1	0,4	6,2	0,3
China	499	596	0,5	1,4	1,4	1,7	15,8	0,2	19,4	0,3
Brasil	540	454	0,8	1,6	1,5	1,3	-10,3	-0,2	-16,0	-0,2
Marrocos	603	439	0,7	1,5	1,7	1,2	-19,8	-0,3	-27,2	-0,5
Argélia	419	458	0,5	1,1	1,2	1,3	0,8	0,0	9,3	0,1
Suíça	318	320	0,8	0,9	0,9	0,9	1,7	0,0	0,8	0,0
Turquia	291	310	0,6	0,8	0,8	0,9	7,0	0,1	6,8	0,1
Venezuela	131	116	0,1	0,4	0,4	0,3	-19,7	-0,1	-11,5	0,0
Moçambique	244	226	0,2	0,7	0,7	0,6	-4,0	0,0	-7,0	0,0
Por memória:										
Gibraltar	258	202	0,1	0,7	0,7	0,6	-20,7	-0,2	-21,7	-0,2
PALOP	2 692	2 710	6,9	7,9	7,6	7,6	1,3	0,1	0,7	0,1
EFTA	416	429	1,1	1,1	1,2	1,2	2,4	0,0	3,2	0,0

Fonte: GEE, com base nos dados das estatísticas do Comércio Internacional do INE (últimas versões disponíveis à data da publicação para o período considerado). Os dados do comércio intracomunitário incluem estimativas para as não respostas assim como para as empresas que se encontram abaixo dos limiares de assimilação.

Notas:

Exportações: somatório das exportações para o espaço comunitário com as exportações para os Países Terceiros.

Países ordenados por ordem decrescente de valor no ano de 2013.

[1] Últimos 12 meses a terminar em setembro de 2014.

[2]  $(\text{out } 13\text{-set } 14) / (\text{out } 12\text{-set } 13) \times 100 - 100$ .

[3] Contributos para a taxa de crescimento das exportações - análise shift-share:  $(TVH) \times (\text{peso no período homólogo anterior}) \div 100$ .

## Importações de Mercadorias

De janeiro a setembro de 2014, as importações de mercadorias registaram uma variação homóloga positiva de 3,5% (Quadro 3.6).

O comportamento das importações de “Material de Transporte” e de “Máquinas” foi o principal motor de crescimento das importações, com um contributo positivo de 2,3 p.p. e 1 p.p., respetivamente.

A UE-28 mantém-se como principal mercado de origem das importações portuguesas (74,2%).

Nos primeiros nove meses de 2014, as importações de mercadorias provenientes do mercado comunitário cresceram, em termos homólogos, 8,6%, sendo que as provenientes dos países da UE-15 aumentaram 8,1%. As importações provenientes dos países do Alargamento cresceram 20,8%.

As importações de mercadorias provenientes de países terceiros decresceram 8,9%, em termos homólogos. A China destaca-se como sendo o principal mercado extracomunitário de origem das importações de mercadorias (2,8% do total). Seguem-se Angola (2,7%) e o Brasil (1,7%).

**Quadro 3.6. Importações de Mercadorias por Grupos de Produtos e sua Distribuição por uma Seleção de Mercados**

Grupos de Produtos	10 <sup>6</sup> Euros (Cif)		Estrutura (%)				Taxas de variação e contributos			
	jan-set		Anual		jan-set		12 meses <sup>[1]</sup>		jan-set	
	2013	2014	2008	2013	2013	2014	VH <sup>[2]</sup>	contrib. p.p. <sup>[3]</sup>	VH	contrib. p.p. <sup>[3]</sup>
<b>TOTAL DAS IMPORTAÇÕES</b>	<b>42 128</b>	<b>43 595</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>
<b>Grupos de Produtos</b>										
000-Agro-Alimentares	6 769	6 582	12,9	15,9	16,1	15,1	-1,8	-0,3	-2,8	-0,4
100-Energéticos	8 560	7 811	16,1	19,6	20,3	17,9	-7,7	-1,5	-8,7	-1,8
200-Químicos	6 871	7 134	13,2	16,1	16,3	16,4	3,2	0,5	3,8	0,6
300-Pele, Mad, Cortiça e Papel	1 891	2 046	4,3	4,5	4,5	4,7	9,0	0,4	8,2	0,4
400-Têxteis, Vestuário e Calçado	2 897	3 181	6,0	6,9	6,9	7,3	10,7	0,7	9,8	0,7
500-Minérios e Metais	3 446	3 594	9,9	8,2	8,2	8,2	4,6	0,4	4,3	0,4
600-Máquinas [4]	5 971	6 414	19,8	14,7	14,2	14,7	7,8	1,1	7,4	1,0
700-Material de Transporte [5]	3 605	4 561	12,2	8,8	8,6	10,5	25,0	2,1	26,5	2,3
800-Prod. Acabados Diversos	2 118	2 272	5,5	5,2	5,0	5,2	8,2	0,4	7,3	0,4
Total sem energéticos	33 568	35 784	83,9	80,4	79,7	82,1	6,8	5,4	6,6	5,3
<b>Mercados de origem</b>										
<b>Intra UE</b>	<b>29 780</b>	<b>32 343</b>	<b>74,8</b>	<b>72,3</b>	<b>70,7</b>	<b>74,2</b>	<b>8,4</b>	<b>6,0</b>	<b>8,6</b>	<b>6,1</b>
dos quais:										
<b>UE-15</b>	<b>28 695</b>	<b>31 033</b>	<b>72,8</b>	<b>69,6</b>	<b>68,1</b>	<b>71,2</b>	<b>8,0</b>	<b>5,5</b>	<b>8,1</b>	<b>5,5</b>
Espanha	13 333	14 011	30,8	32,4	31,6	32,1	5,5	1,8	5,1	1,6
Alemanha	4 688	5 370	13,4	11,4	11,1	12,3	13,5	1,5	14,5	1,6
França	2 803	3 083	8,1	6,8	6,7	7,1	8,5	0,6	10,0	0,7
Itália	2 089	2 265	5,4	5,2	5,0	5,2	8,1	0,4	8,4	0,4
Países Baixos	2 122	2 258	4,8	5,0	5,0	5,2	6,8	0,3	6,4	0,3
Reino Unido	12 12	13 11	3,3	2,9	2,9	3,0	7,7	0,2	8,2	0,2
Bélgica	1 020	1 155	2,9	2,5	2,4	2,6	12,8	0,3	13,1	0,3
Suécia	409	491	1,1	1,0	1,0	1,1	15,6	0,2	20,1	0,2
Irlanda	391	413	0,9	1,0	0,9	0,9	8,7	0,1	5,7	0,1
<b>Alargamento</b>	<b>1 085</b>	<b>1 310</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>18,9</b>	<b>0,5</b>	<b>20,8</b>	<b>0,5</b>
<b>Extra UE</b>	<b>12 348</b>	<b>11 253</b>	<b>25,2</b>	<b>27,7</b>	<b>29,3</b>	<b>25,8</b>	<b>-7,5</b>	<b>-2,1</b>	<b>-8,9</b>	<b>-2,6</b>
dos quais:										
Angola	2 166	1 196	0,6	4,6	5,1	2,7	-33,7	-1,5	-44,8	-2,3
China	1 045	1 215	2,1	2,4	2,5	2,8	12,8	0,3	16,3	0,4
Brasil	741	722	2,1	1,5	1,8	1,7	-13,7	-0,2	-2,5	0,0
EUA	598	685	1,6	1,5	1,4	1,6	6,0	0,1	14,5	0,2
Nigéria	663	508	2,7	1,3	1,6	1,2	-26,5	-0,4	-23,4	-0,4
Arábia Saudita	537	570	1,0	1,2	1,3	1,3	9,7	0,1	6,2	0,1
Argélia	290	537	1,1	0,7	0,7	1,2	20,4	0,2	85,4	0,6
Cazaquistão	405	529	0,6	1,0	1,0	1,2	10,0	0,1	30,6	0,3
Azerbaijão	374	410	0,1	0,8	0,9	0,9	-0,6	0,0	9,7	0,1
Guiné Equatorial	85	207	0,4	0,3	0,2	0,5	234,0	0,4	144,3	0,3
Rússia	748	523	0,6	1,8	1,8	1,2	-3,9	-0,1	-30,1	-0,5
Líbia	104	1	1,5	0,2	0,2	0,0	-99,6	-0,6	-98,8	-0,2
Camarões	576	162	0,0	1,4	1,4	0,4	-45,3	-0,6	-71,9	-1,0
OPEP <sup>[6]</sup>	4 111	2 980	8,5	8,9	9,8	6,8	-27,9	-2,7	-27,5	-2,7
EFTA	328	248	1,7	0,7	0,8	0,6	-25,3	-0,2	-24,3	-0,2
PALOP	2 216	1 223	0,7	4,8	5,3	2,8	-33,1	-1,5	-44,8	-2,4

Fonte: GEE, com base nos dados das estatísticas do Comércio Internacional do INE (últimas versões disponíveis à data da publicação para o período considerado). Os dados do comércio intracomunitário incluem estimativas para as não respostas assim como para as empresas que se encontram abaixo dos limiares de assimilação.

Notas:

Importações: somatório das importações de mercadorias provenientes da UE com as importações de Países Terceiros.

Países ordenados por ordem decrescente de valor no ano de 2013.

[1] Últimos 12 meses a terminar em setembro de 2014.

[2] (out 13-set 14)/(out 12-set 13) x 100 - 100.

[3] Contributos para a taxa de crescimento das importações - análise shift-share: (TVH) x (peso no período homólogo anterior) ÷ 100.

[4] Não inclui tractores.

[5] Inclui tractores.

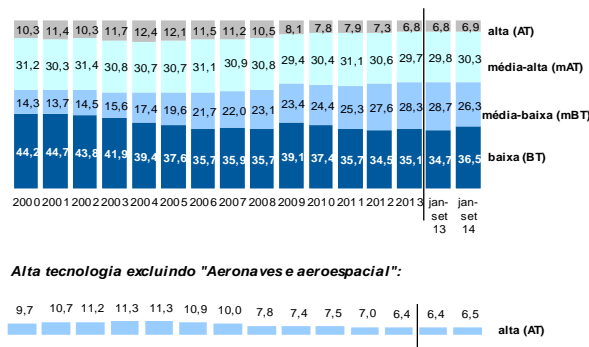
[6] Inclui Angola.



## Comércio Internacional Português por grau de Intensidade Tecnológica

Nos primeiros nove meses de 2014, as exportações de produtos industriais transformados cresceram, em termos homólogos, 1,3%. As exportações de produtos de média intensidade tecnológica continuaram a representar mais de metade do total das exportações destes produtos (56,6%) (Figura 3.4 e Quadro 3.7).

**Figura 3.4. Exportações de Produtos Industriais Transformados, por Grau de Intensidade Tecnológica**

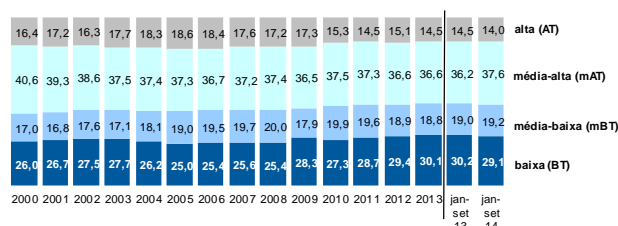


Fonte: Quadro 3.7. Exportações e Importações de Produtos Industriais Transformados, por grau de intensidade tecnológica. Definição da Intensidade Tecnológica de acordo com a metodologia proposta pela OCDE (STI Scoreboard 2003): Alta Intensidade Tecnológica (ISIC Rev.3 2423, 30, 32, 33, 353); Média-alta (24 excl. 2423, 29, 31, 34, 352+359); Média-baixa (23, 25-28, 351); Baixa (15-22, 36-37).

As exportações de produtos de baixa, média-alta e alta intensidade tecnológica contribuíram positivamente para o crescimento das exportações deste tipo de produtos (+2,3 p.p., +0,8 p.p. e +0,2 p.p. respetivamente).

As importações de produtos industriais transformados aumentaram 8,4% em termos homólogos, principalmente induzidas pelo forte contributo dos produtos de média alta tecnologia.

**Figura 3.5. Importações de Produtos Industriais Transformados, por Grau de Intensidade Tecnológica**



Fonte: Quadro 3.7. Exportações e Importações de Produtos Industriais Transformados, por grau de intensidade tecnológica. Definição da Intensidade Tecnológica de acordo com a metodologia proposta pela OCDE (STI Scoreboard 2003): Alta Intensidade Tecnológica (ISIC Rev.3 2423, 30, 32, 33, 353); Média-alta (24 excl. 2423, 29, 31, 34, 352+359); Média-baixa (23, 25-28, 351); Baixa (15-22, 36-37).

**Quadro 3.7. Exportações e Importações\* de Produtos Industriais Transformados, por Grau de Intensidade Tecnológica**

Intra + Extra-UE

Valores em milhões de Euros

intra + Extra-UE

valores em milhões de Euros

Intensidade Tecnológica	2013	janeiro a setembro		Taxas variação (%)			%total prod. indust. transf.				Contributos <sup>[1]</sup> (p.p.)		
		2013	2014	média 2008-13	2013-12	jan-set 2014-13	2012	2013	jan-set		2013	jan-set 2014	
									2013	2014			
EXPORTAÇÕES													
Total dos prod. indust. transformados	44 646	33 367	33 794	4,0	4,5	1,3	100,0	100,0	100,0	100,0	4,5	1,3	
Alta tecnologia	3 036	2 260	2 333	-4,6	-2,3	3,2	7,3	6,8	6,8	6,9	-0,2	0,2	
- Sem Aeronáutica e aeroespacial <sup>[2]</sup>	2 847	2 116	2 177	-4,7	-3,9	2,9	7,0	6,4	6,4	6,5	-0,3	0,2	
Média-alta tecnologia	13 265	9 947	10 225	3,3	1,5	2,8	30,6	29,7	29,8	30,3	0,5	0,8	
Média-baixa tecnologia	12 653	9 584	8 904	8,4	7,3	-7,1	27,6	28,3	28,7	26,3	2,0	-2,0	
Baixa tecnologia	15 691	11 577	12 332	3,7	6,3	6,5	34,5	35,1	34,7	36,5	2,2	2,3	
Por memória:													
Total das Exportações	47 266	35 323	35 679	4,0	4,5	1,0	100,0	100,0	100,0	100,0	4,5	1,0	
Residual [3]	2 621	1 955	1 885	3,7	5,8	-3,6	5,5	5,5	5,5	5,3	0,3	-0,2	
IMPORTAÇÕES													
Total dos prod. indust. transformados	43 798	32 003	34 681	-3,4	2,0	8,4	100,0	100,0	100,0	100,0	2,0	8,4	
Alta tecnologia	6 349	4 645	4 865	-6,6	-2,2	4,7	15,1	14,5	14,5	14,0	-0,3	0,7	
- Sem Aeronáutica e aeroespacial <sup>[2]</sup>	5 949	4 335	4 446	-6,2	-3,3	2,5	14,4	13,7	13,7	13,0	-0,5	0,3	
Média-alta tecnologia	16 040	11 597	13 055	-3,8	2,1	12,6	36,6	36,6	36,2	37,6	0,8	4,6	
Média-baixa tecnologia	8 241	6 085	6 670	-4,6	1,3	9,6	18,9	18,8	19,0	19,2	0,3	1,8	
Baixa tecnologia	13 168	9 676	10 091	-0,1	4,4	4,3	29,4	30,1	30,2	29,1	1,3	1,3	
Por memória:													
Total das Importações	56 906	42 128	43 595	-2,4	0,9	3,5	100,0	100,0	100,0	100,0	0,9	3,5	
Residual [3]	13 108	10 125	8 915	1,7	-2,5	-12,0	23,8	23,0	24,0	20,4	-0,6	-2,9	

Fonte: GEE, com base nos dados das estatísticas do Comércio Internacional do INE (últimas versões disponíveis à data da publicação para o período considerado). Os dados do comércio intracomunitário incluem estimativas para as não respostas assim como para as empresas que se encontram abaixo dos limiares de assimilação.

### Notas:

Exportações: somatório das exportações para o espaço comunitário com as exportações para os Países Terceiros. Importações: somatório das importações com origem nos países comunitários com as importações provenientes dos Países Terceiros.

**Definição da Intensidade Tecnológica** de acordo com a metodologia proposta pela OCDE (STI Scoreboard 2003): Alta Intensidade Tecnológica (ISIC Rev.3 2423, 30, 32, 33, 353); Média-alta (24 excl. 2423, 29, 31, 34, 352+359); Média-baixa (23, 25-28, 351); Baixa (15-22, 36-37).

[1] Contributos para a taxa de crescimento das Exportações/Importações de produtos industriais transformados, em pontos percentuais – análise shift-share: (TVH) x (peso no período homólogo anterior) ÷ 100.

[2] Os dados referentes aos produtos de AT não são directamente comparáveis para os anos de 2004 e 2005 uma vez que, a partir de 1 de Janeiro de 2005, as reparações e manutenção de aeronaves provenientes dos países comunitários passaram a ser contabilizadas na balança de Serviços. O mesmo sucede para os dados de 2005 e 2006, na medida em que, a partir de 1 de Janeiro de 2006, o mesmo tratamento foi aplicado às aeronaves provenientes dos países terceiros.

[3] Total das Exportações (Importações) – Exportações (Importações) de produtos industriais transformados.

### Comércio Internacional de Bens e Serviços

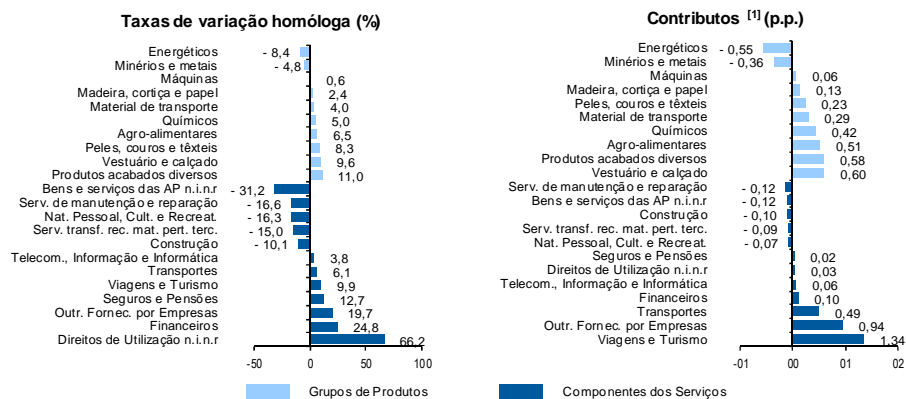
De acordo com os dados divulgados para a Balança de Pagamentos para o mês de agosto de 2014, nos primeiros oito meses de 2014, as “Exportações” (crédito) de Bens e Serviços registaram um crescimento homólogo de 1,6%. A componente dos Bens contribuiu positivamente (0,1p.p.) para o crescimento das “exportações” totais.

Nos primeiros oito meses de 2014, a componente dos Serviços representou 32,9% do total das “Exportações” e contribuiu positivamente (1,5 p.p.) para o seu crescimento. Do lado das “Importações” (débito) o peso desta componente foi de 17,8% no total e o seu comportamento das “Importações” totais reforçou o crescimento das “Importações” totais (3,6%) em 1,5 p.p., (Quadro 3.8).

No painel esquerdo da Figura 3.6 compara-se o crescimento homólogo das diferentes categorias de Bens e de Serviços no último ano a terminar em agosto de 2014, com base em dados do INE para as “Exportações” de Bens (Grupos de Produtos) e do Banco de Portugal para as “Exportações” de Serviços. O painel direito mostra os contributos para a taxa de crescimento das “Exportações” de Bens e Serviços.

No período em análise, destacou-se o contributo positivo do “Vestuário e calçado” (+0,60 p.p.) e dos “Produtos acabados diversos” (+0,58 p.p.). Na componente dos serviços, continuam a destacar-se os contributos das rubricas de Viagens e Turismo (+1,34 p.p.) e Outros Fornecimentos por Empresas (+0,94 p.p.).

**Figura 3.6. Taxas de Crescimento das "Exportações" de Bens e Serviços e Contributos das Componentes**  
Último ano a terminar em agosto de 2014



Fonte: Cálculos do GEE com base em dados do Banco de Portugal, para as Exportações de bens e serviços, e do INE, para o cálculo da estrutura das exportações de Bens. A distribuição do contributo das Exportações de Bens (dados da Balança de Pagamentos, banco de Portugal) pelos grupos de produtos segue a estrutura implícita na base de dados do Comércio Internacional do INE para as Exportações de Bens (somatório das Exportações de mercadorias para a UE com as Exportações para Países Terceiros).

[1] Contributos - análise shift-share:  $TVH \times \text{Peso no período homólogo anterior} \div 100$ . O somatório corresponde à TVH das Exportações de Bens e Serviços nos últimos 12 meses, de acordo com as estatísticas da Balança de Pagamentos do Banco de Portugal (4.4%).

### Quadro 3.8. Comércio Internacional de Bens e Serviços (Componentes dos Serviços)

Valores em milhões de Euros											
	jan-ago		Estrutura (%)				média anual 08-13	Taxas de variação e contributos			
			Anual		jan-ago			12 meses [1]		jan-ago	
	2013	2014	2008	2013	2013	2014	VH [2]	contrib. p.p. [3]	VH	contrib. p.p. [3]	
	CRÉDITO (Exportações)										
Bens e Serviços	45 463	46 190	100,0	100,0	100,0	100,0	4,1	4,4	4,4	1,6	1,6
Bens	30 965	31 003	68,6	68,0	68,1	67,1	3,9	2,8	1,9	0,1	0,1
Serviços	14 498	15 188	31,4	32,0	31,9	32,9	4,4	7,9	2,5	4,8	1,5
Serv. transf. rec. mat. pert. terc.	252	222	0,5	0,5	0,6	0,5	3,6	-15,0	-0,1	-115	-0,1
Serv. de manutenção e reparação	345	216	0,9	0,8	0,8	0,5	1,7	-16,6	-0,1	-37,4	-0,3
Transportes	3 665	3 782	7,9	8,0	8,1	8,2	4,3	6,1	0,5	3,2	0,3
Viagens e Turismo	6 197	6 870	13,2	13,5	13,6	14,9	4,5	9,9	1,3	10,9	1,5
Construção	422	327	1,2	1,0	0,9	0,7	0,2	-10,1	-0,1	-22,5	-0,2
Seguros e Pensões	68	84	0,2	0,1	0,2	0,2	-12	12,7	0,0	22,6	0,0
Financeiros	17	232	0,4	0,9	0,3	0,5	-12,9	24,8	0,1	48,3	0,2
Direitos de Utilização n.i.n.r.	22	44	0,1	0,0	0,0	0,1	-6,1	66,2	0,0	97,2	0,0
Telecom., Informação e Informática	681	733	1,5	1,4	1,5	1,6	3,9	3,8	0,1	7,6	0,1
Outr. Fornec. por Empresas	2 327	2 430	4,4	5,4	5,1	5,3	8,4	19,7	0,9	4,4	0,2
Nat. Pessoal, Cult. e Recreat.	195	142	0,4	0,4	0,4	0,3	8,3	-16,3	-0,1	-27,1	-0,1
Bens e serviços das AP n.i.n.r.	166	105	0,3	0,3	0,4	0,2	8,2	-31,2	-0,1	-36,8	-0,1
DÉBITO (Importações Fob)											
Bens e Serviços	42 762	44 312	100,0	100,0	100,0	100,0	-2,3	3,8	3,8	3,6	3,6
Bens	35 510	36 414	85,6	83,3	83,0	82,2	-2,8	3,2	2,6	2,5	2,1
Serviços	7 252	7 898	14,4	16,7	17,0	17,8	0,7	7,1	1,2	8,9	1,5
Serv. transf. rec. mat. pert. terc.	27	20	0,0	0,1	0,1	0,0	4,9	-9,0	0,0	-26,7	0,0
Serv. de manutenção e reparação	142	189	0,3	0,4	0,3	0,4	2,1	35,2	0,1	33,0	0,1
Transportes	2 040	2 222	3,6	4,6	4,8	5,0	2,6	4,7	0,2	8,9	0,4
Viagens e Turismo	2 098	2 218	4,0	4,8	4,9	5,0	1,2	6,0	0,3	5,7	0,3
Construção	88	87	0,2	0,2	0,2	0,2	-2,2	11,9	0,0	-1,1	0,0
Seguros e Pensões	197	221	0,3	0,4	0,5	0,5	6,9	8,2	0,0	12,4	0,1
Financeiros	363	350	1,0	0,8	0,8	0,8	-6,3	-4,0	0,0	-3,7	0,0
Direitos de Utilização n.i.n.r.	248	297	0,5	0,6	0,6	0,7	0,6	15,0	0,1	19,5	0,1
Telecom., Informação e Informática	563	657	1,1	1,3	1,3	1,5	0,0	15,9	0,2	16,6	0,2
Outr. Fornec. por Empresas	1 151	1 434	2,5	2,7	2,7	3,2	-0,5	19,8	0,5	24,6	0,7
Nat. Pessoal, Cult. e Recreat.	291	143	0,5	0,6	0,7	0,3	1,5	-40,5	-0,3	-50,9	-0,3
Bens e serviços das AP n.i.n.r.	43	59	0,2	0,1	0,1	0,1	-13,9	6,8	0,0	39,5	0,0

Fonte: GEE, com base nos dados das estatísticas da Balança de Pagamentos do Banco de Portugal.

Notas:

Valores Fob para a Importação de bens.

[1] 12 meses até agosto de 2014.

[2] Contributos para a taxa de crescimento - Análise shift-share:  $(TVH) \times (\text{peso no período homólogo anterior}) \div 100$ . Medem a proporção de crescimento das Exportações/Importações atribuível a cada categoria especificada.





**Destaques**



## Previsões Macroeconómicas da CE, FMI e OCDE - Outono de 2014

Nos meses de outubro e novembro de 2014, o FMI, a CE e a OCDE divulgaram as previsões de Outono, contendo uma atualização das projeções macroeconómicas de 2014 a 2016. Face às previsões de Primavera, o crescimento do PIB mundial foi revisto em baixa para 2014 e 2015, resultando, em parte, de um crescimento menos forte das economias emergentes, com particular destaque para o Brasil, Rússia e região do Médio Oriente. Quanto às economias avançadas, a previsão do PIB também foi revista em baixa, tendência que se estendeu à generalidade dos países, tendo sido particularmente acentuada para as principais economias da União Europeia (Alemanha, França e Itália) com exceção do Reino Unido e da Espanha para a generalidade das Instituições.

Para 2015 e 2016, as atuais projeções apontam para uma melhoria do desempenho da economia mundial, assente no reforço do crescimento das economias avançadas, onde se evidencia um crescimento relativamente forte dos EUA, mais moderado da economia europeia, com uma evolução muito distinta entre os estados membros (mais forte do Reino Unido, Suécia, alguns países do centro e leste da Europa e dos países bálticos), mais fraco para a área do euro e, para um crescimento em torno de 1% para o Japão. O conjunto dos países emergentes também irá acelerar, especialmente asiáticos (Índia), apesar de um crescimento menos robusto face à década de 2000, refletindo políticas económicas menos expansionistas; preços de matérias-primas mais baixos e, também o agravamento de tensões geopolíticas em alguns desses países (nomeadamente da crise Rússia/Ucrânia e da instabilidade do Médio Oriente).

**Figura 1. PIB a preços constantes**

	(variação anual, em %)										Desvios face à Primavera de 2014, em p.p.					
			2014			2015			2016		2014			2015		
	2012	2013	CE	FMI	OCDE	CE	FMI	OCDE	CE	OCDE	CE	FMI	OCDE	CE	FMI	OCDE
Economia Mundial	3,3	3,1	3,3	3,3	3,3	3,8	3,8	3,7	4,1	3,9	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,2
Economias Avançadas	1,1	1,3	1,8	1,8	:	2,2	2,3	:	2,5	:	-0,4	-0,4	:	-0,3	0,0	:
EUA	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2	3,1	3,1	3,1	3,2	3,0	-0,6	-0,6	-0,4	-0,1	0,1	-0,4
Japão	1,5	1,5	1,1	0,9	0,4	1,0	0,8	0,8	1,0	1,0	-0,4	-0,5	-0,8	-0,3	-0,2	-0,4
União Europeia	-0,4	0,0	1,3	1,4	:	1,5	1,8	:	2,0	:	-0,3	-0,2	:	-0,5	0,0	:
Reino Unido	0,7	1,7	3,1	3,2	3,0	2,7	2,7	2,7	2,5	2,5	0,4	0,3	-0,2	0,2	0,2	0,0
Área do Euro	-0,7	-0,5	0,8	0,8	0,8	1,1	1,3	1,1	1,7	1,7	-0,4	-0,4	-0,4	-0,6	-0,2	-0,6
Alemanha	0,4	0,1	1,3	1,4	1,5	1,1	1,5	1,1	1,8	1,8	-0,5	-0,3	-0,4	-0,9	-0,1	-1,0
França	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,7	1,0	0,8	1,5	1,5	-0,7	-0,6	-0,5	-0,8	-0,5	-0,7
Itália	-2,3	-1,9	-0,4	-0,2	-0,4	0,6	0,8	0,2	1,1	1,0	-1,0	-0,8	-0,9	-0,6	-0,3	-0,9
Espanha	-2,1	-1,2	1,2	1,3	1,3	1,7	1,7	1,7	2,2	1,9	0,1	0,4	0,3	-0,4	0,7	0,2
<b>Portugal</b>	<b>-3,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>
Economias Emergentes e em Desenvolvimento	5,1	4,5	4,4	4,4	:	5,0	5,0	:	5,3	:	-0,3	-0,5	:	-0,1	-0,3	:
Rússia	3,4	1,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,5	0,0	1,2	1,6	-0,7	-1,1	-0,2	-1,7	-1,8	-1,8
China	7,8	7,6	7,3	7,4	7,3	7,1	7,1	7,1	6,9	6,9	0,1	-0,1	-0,1	0,1	-0,2	-0,2
Índia	4,9	4,7	5,8	5,6	5,4	6,4	6,4	6,6	6,9	6,8	1,1	0,2	0,0	1,0	0,0	0,9
Brasil	1,0	2,5	0,2	0,3	0,3	1,4	1,4	1,5	2,6	2,0	-2,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,3	-0,7

Fontes: FMI, *World Economic Outlook*, outubro 2014; Comissão Europeia, *Economic Forecast*, e OCDE, *Economic Outlook*, novembro 2014.

A incerteza associada às perspetivas económicas mundiais permanece elevada. De facto, assistiu-se nos últimos meses, ao aumento das tensões geopolíticas na Rússia culminando na imposição de sanções por parte dos EUA e da União Europeia e no embargo desse país às importações de determinados produtos alimentares, podendo afetar a recuperação do crescimento económico mundial e a confiança, fator determinante para a retoma do investimento. Adicionalmente, os conflitos geopolíticos instalados nos principais países produtores de petróleo (Irão, Líbia, Ucrânia e Rússia) poderão igualmente provocar perturbações na oferta de petróleo e alterar os preços, no sentido da sua subida, contrariando a atual tendência descendente. Por outro lado, nos EUA, o fim dos estímulos monetários decidido recentemente por parte da Reserva Federal ("tapering of quantitative easing") veio trazer alguma indefinição na orientação da política monetária para 2015, desconhecendo-se a futura evolução da taxa dos fundos federais, mantida entre 0% e 0,25% desde finais de 2008. Neste aspeto, qualquer subida das taxas de juro diretoras a partir de 2015 poderá ter impacto no ritmo de crescimento da economia dos EUA e aumentar a instabilidade

nos mercados financeiros internacionais, com possíveis repercussões nos fluxos de capitais dos países emergentes, tal como sucedeu em meados de 2013 e início de 2014.

Relativamente à área do euro, assistiu-se em 2014 a uma diminuição dos riscos financeiros associados às dívidas soberanas, devido, em parte, à persistência de uma política monetária marcadamente acomodatória do Banco Central Europeu (BCE) através da aplicação de instrumentos convencionais e de medidas não convencionais de cedência de liquidez mediante a aquisição de ativos do setor privado não financeiro, evitando a escassez de financiamento das diferentes economias. Também, foram alcançados progressos na construção da União Bancária (Mecanismos Únicos de Supervisão e de Resolução) processo destinado a limitar a fragmentação financeira e a divergência nas condições de financiamento entre os países desta zona. Os resultados dos testes de esforço bancários respeitantes à avaliação dos ativos dos principais bancos da área do euro, conhecidos no final de outubro de 2014, foram globalmente positivos e devem contribuir para ajudar a garantir, no futuro, uma maior solidez e rendibilidade do sistema bancário.

Assim, para a área do euro, prevê-se uma recuperação gradual em 2015 e 2016, devendo o PIB aumentar para cerca de 1,2% e 1,7%, respetivamente, associada à melhoria das exportações e da procura interna, embora ainda fraca, resultando do prosseguimento de uma política monetária acomodatória num contexto de baixa taxa de inflação durante um período prolongado. De facto, as exportações devem acelerar para cerca de 4,5%, em média anual, nestes dois anos e, a procura interna deve aumentar para cerca de 1,4%, em média anual, neste mesmo período (0,7% em 2014), constituindo o principal motor de crescimento. O contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB deve manter-se em torno de um valor próximo do nulo em 2015 e 2016.

Quanto à taxa de inflação, as projeções para 2015 indicam um ligeiro aumento na generalidade das economias avançadas para se situar em níveis próximos de 1,8% (1,6% em 2014) e para 5,6% para o conjunto dos países emergentes e em desenvolvimento, com destaque para a continuação de taxas elevadas em alguns países da América Latina (Brasil), da Ásia (Índia) e Rússia. Tanto para a área do euro como para os EUA, a taxa de inflação deve manter-se a um nível baixo, estando previsto, situar-se, em cerca de 2%, em média, para os anos de 2015/2016, para o primeiro caso e ficar em cerca de 1% para o segundo.

O preço do petróleo deve desacelerar em 2015, estando previsto situar-se, em média, abaixo dos 100 USD/bbl (72 €/bbl), em linha com a fraca procura mundial, especialmente da China e da Europa e, no caso dos preços das matérias-primas não energéticas, as projeções das instituições internacionais preveem a continuação de uma quebra em 2015 devido sobretudo à descida mais acentuada dos preços dos produtos alimentares e à desaceleração dos preços dos produtos agrícolas.

**Figura 2. Taxa de inflação e preço das matérias-primas**

	(variação anual, em %)									Desvios face à Primavera de 2014, em p.p.					
	2013	2014			2015			2016		2014			2015		
		CE	FMI	OCDE	CE	FMI	OCDE	CE	OCDE	CE	FMI	OCDE	CE	FMI	OCDE
Economias Avançadas	1,4	:	1,6	:	:	1,8	:	:	:	:	0,1	:	:	0,2	:
EUA	1,5	1,8	2,0	1,7	2,0	2,1	1,4	2,3	2,0	0,1	0,6	0,2	0,1	0,5	-0,3
Japão	0,4	2,8	2,7	2,9	1,6	2,0	1,8	1,4	1,6	0,3	-0,1	0,3	0,0	0,3	-0,2
União Europeia	1,5	0,6	0,7	:	1,0	1,1	:	1,6	:	-0,4	-0,4	:	-0,5	-0,3	:
Reino Unido	2,6	1,5	1,6	1,6	1,6	1,8	1,8	1,9	2,1	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4	-0,1	-0,3
Área do Euro	1,4	0,5	0,5	0,5	0,8	0,9	0,6	1,5	1,0	-0,3	-0,4	-0,2	-0,4	-0,3	-0,5
Alemanha	1,6	0,9	0,9	0,9	1,2	1,2	1,2	1,6	1,7	-0,2	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,6
França	1,0	0,6	0,7	0,6	0,7	0,9	0,5	1,1	0,9	-0,4	-0,3	-0,3	-0,4	-0,3	-0,6
Itália	1,3	0,2	0,1	0,1	0,5	0,5	0,0	2,0	0,6	-0,5	-0,6	-0,4	-0,7	-0,5	-0,9
Espanha	1,5	-0,1	0,0	-0,1	0,5	0,6	0,1	1,2	0,5	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3	-0,2	-0,4
<b>Portugal</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>
Economias Emergentes e em Desenvolvimento	5,9	:	5,5	:	:	5,6	:	:	:	:	0,0	:	:	0,4	:
Rússia	6,8	7,5	7,4	7,4	7,0	7,3	7,7	6,0	6,1	1,6	1,6	1,4	2,0	2,0	3,1
China	2,6	:	2,3	2,1	:	2,5	2,6	:	3,0	:	-0,7	-0,3	:	-0,5	-0,4
Índia	9,5	:	7,8	7,1	:	7,5	6,3	:	6,0	:	-0,2	-0,5	:	0,0	-0,9
Brasil	6,2	:	6,3	6,5	:	5,9	5,4	:	5,1	:	0,4	0,6	:	0,4	-0,1
<i>em memória:</i>															
Preço médio do petróleo Brent (USD/bbl)	108,8	102,6	102,8	101,4	91,0	99,4	85,0	92,8	85,0	-5,0	-1,4	-9,2	-11,9	1,4	-30,6
Preço das matérias primas excl. prod. energ. (taxa de variação, em %)	-1,8	-3,2	-3,0	-4,2	-1,3	-4,1	-4,9	0,9	0,0	-1,2	0,5	-2,3	-2,2	-0,2	-5,1

Fontes: FMI, *World Economic Outlook*, outubro 2014; Comissão Europeia, *Economic Forecast*, e OCDE, *Economic Outlook*, novembro 2014.

Em resultado de uma ainda fraca atividade económica decorrente do processo de ajustamento dos balanços dos setores público e privado, o mercado de trabalho da área do euro não deve apresentar uma melhoria significativa nos próximos dois anos, estando previsto um aumento ténue do emprego a partir de 2014, devendo situar-se, em cerca de 0,7%, em média, no conjunto dos anos de 2015 e 2016 e uma ligeira diminuição da taxa de desemprego, a qual não deverá descer abaixo dos 10,8% em 2016, traduzindo também uma grande disparidade de situações entre os diferentes países. Assim, para o ano de 2015, de entre os países da área do euro, está previsto uma descida mais significativa da taxa de desemprego para a Grécia, Irlanda e Espanha.

**Figura 3. Taxa de desemprego**

	(Em % da População Activa)									Desvios face à Primavera de 2014, em p.p.					
	2013	2014			2015			2016		2014			2015		
		CE	FMI	OCDE	CE	FMI	OCDE	CE	OCDE	CE	FMI	OCDE	CE	FMI	OCDE
Economias Avançadas	7,9	:	7,3	:	:	7,1	:	:	:	:	-0,2	:	:	-0,2	:
EUA	7,4	6,3	6,3	6,2	5,8	5,9	5,6	5,4	5,3	-0,1	-0,1	-0,7	-0,1	-0,3	-0,9
Japão	4,0	3,8	3,7	3,6	3,8	3,8	3,5	3,8	3,5	0,0	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	-0,2
Área do Euro	11,9	11,6	11,6	11,4	11,3	11,2	11,1	10,8	10,8	-0,2	-0,3	-0,3	-0,1	-0,4	-0,3
Alemanha	5,3	5,1	5,3	5,1	5,1	5,3	5,1	4,8	5,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,2
França	10,3	10,4	10,0	9,9	10,4	10,0	10,1	10,2	10,0	0,0	-1,0	0,0	0,2	-0,7	0,3
Itália	12,2	12,6	12,6	12,4	12,6	12,0	12,3	12,4	12,1	-0,2	0,2	-0,4	0,1	0,1	-0,2
Espanha	26,1	24,8	24,6	24,5	23,5	23,5	23,1	22,2	21,9	-0,7	-0,9	-0,9	-0,5	-1,4	-1,3
<b>Portugal</b>	<b>16,2</b>	<b>14,5</b>	<b>14,2</b>	<b>13,7</b>	<b>13,6</b>	<b>13,5</b>	<b>12,8</b>	<b>12,8</b>	<b>12,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,5</b>	<b>-2,0</b>
Bélgica	8,4	8,5	8,5	8,5	8,4	8,4	8,4	8,2	8,1	0,0	-0,6	0,1	0,2	-0,5	0,2
Irlanda	13,1	11,1	11,2	11,5	9,6	10,5	10,5	8,5	9,9	-0,3	0,0	0,1	-0,6	0,0	0,1
Grécia	27,5	26,8	25,8	26,4	25,0	23,8	25,2	22,0	24,1	0,8	-0,5	-0,7	1,0	-0,6	-1,5
Chipre	15,9	16,2	16,6	:	15,8	16,1	:	14,8	:	-3,0	-2,6	:	-2,6	-2,3	:
Malta	6,4	6,1	6,0	:	6,1	6,1	:	6,2	:	-0,4	-0,3	:	-0,4	-0,1	:
Luxemburgo	5,9	6,1	7,1	7,1	6,2	6,9	7,2	6,1	7,2	0,4	0,0	0,0	0,7	0,0	0,1
Países Baixos	6,7	6,9	7,3	6,8	6,8	6,9	6,6	6,7	6,2	-0,5	0,0	-0,8	-0,5	-0,2	-1,0
Áustria	4,9	5,3	5,0	5,0	5,4	4,9	5,2	5,0	5,1	0,5	0,0	0,0	0,7	0,0	0,6
Eslovénia	10,1	9,8	9,9	9,9	9,2	9,5	10,0	8,4	9,3	-0,3	-0,5	-0,3	-0,6	-0,5	-0,2
Finlândia	8,2	8,6	8,5	8,5	8,5	8,3	8,6	8,3	8,5	0,1	0,4	0,1	0,1	0,4	0,2
Eslováquia	14,2	13,4	13,9	13,4	12,8	13,2	12,8	12,1	12,2	-0,2	0,0	-0,5	-0,1	-0,4	-0,4
Estónia	8,6	7,8	7,0	7,4	7,1	7,0	7,0	6,3	6,6	-0,3	-1,5	-1,5	-0,4	-1,4	-1,5
Letónia	11,9	11,0	10,3	10,9	10,2	9,7	9,7	9,2	8,8	0,3	-0,4	:	0,6	-0,4	:
Lituânia	11,8	11,2	11,0	:	10,4	10,7	:	9,5	:	0,6	0,2	:	0,7	0,2	:
União Europeia	10,8	10,3	:	:	10,0	:	:	9,5	:	-0,2	:	:	-0,1	:	:
Reino Unido	7,5	6,2	6,3	6,2	5,7	5,8	5,6	5,5	5,4	-0,4	-0,6	-0,7	-0,6	-0,8	-0,9
Dinamarca	7,0	6,7	6,9	6,6	6,6	6,6	6,3	6,4	6,1	-0,1	0,1	-0,2	0,0	-0,1	-0,4
Suécia	8,0	7,9	8,0	7,9	7,8	7,8	7,5	7,6	7,3	0,3	0,0	0,0	0,6	0,1	0,1
Polónia	10,3	9,5	9,5	9,2	9,3	9,5	8,6	8,8	8,2	-0,4	-0,7	-0,6	-0,2	-0,5	-0,9
Rep. Checa	7,0	6,3	6,4	6,3	6,2	6,0	6,2	6,1	6,0	-0,4	-0,3	-0,6	-0,4	-0,3	-0,6

Fontes: FMI, *World Economic Outlook*, outubro 2014; Comissão Europeia, *Economic Forecast*, e OCDE, *Economic Outlook*, novembro 2014.



**Artigos**





## Em Análise

# A Relação entre os *Spreads* e a Evolução do Valor Acrescentado Bruto das Atividades Financeiras, de Seguros e Imobiliário

João Leal e Manuel Martins<sup>1</sup>

## Resumo

*Este artigo tem por objetivo testar a hipótese de existência de uma relação de causalidade entre os spreads de taxas de juro dos empréstimos face aos depósitos do setor privado não financeiro e a evolução do Valor Acrescentado Bruto (VAB) das Atividades Financeiras, de Seguros e Imobiliárias (AFSI).*

*Simultaneamente faz-se uma avaliação do conteúdo informativo destes dados, de frequência mensal, na previsão do VAB das AFSI trimestral.*

## 1. Introdução

Segundo a literatura económica, o Valor Acrescentado Bruto (VAB) das atividades financeiras, de seguros e imobiliárias deverá depender, entre outros, da evolução dos *spreads* implícitos às operações financeiras (diferença entre as taxas de juro ativas e passivas) praticados pelas outras instituições financeiras monetárias ao setor privado não financeiro.

Assim, neste artigo propõe-se verificar a existência de uma relação de causalidade entre os *spreads* e a evolução do VAB deste sector, procurando, seguidamente, verificar em que medida estes constituem uma variável adequada a prever o seu comportamento.

Numa primeira fase serão apresentadas as variáveis a utilizar, procurando estudar a sua evolução e comportamento ao longo da amostra, explicitando o modo como serão calculadas e introduzidas no processo de modelização. Posteriormente, a existência de uma relação de causalidade será avaliada, através de uso de alguns instrumentos econométricos específicos (modelos VAR e teste de causalidade de Granger).

Numa segunda fase, serão apresentadas algumas estimações econométricas que procuram, com base nos resultados já obtidos, antecipar o comportamento do VAB deste setor em termos trimestrais. Assim, serão apresentados 4 modelos alternativos e testada a sua fiabilidade para previsões em tempo real.

Finalmente serão apresentadas as principais conclusões do artigo e sugeridos alguns desenvolvimentos futuros que potenciarão a análise desta temática.

## 2. Metodologia

Para a realização do exercício proposto neste artigo foram utilizados dados relativos às taxas de juro de empréstimos e depósitos, assim como os *stocks* destes em fim de período, disponibilizadas pelo Banco de Portugal. Recorreu-se, igualmente, a informação relativa ao VAB das AFSI, disponibilizadas pelo INE.

---

<sup>1</sup> As opiniões expressas no artigo são da responsabilidade dos autores podendo não coincidir com as da instituição. Todos os erros e omissões são da responsabilidade dos autores.

Mais concretamente, relativamente às taxas de juro dos depósitos e montantes de depósitos, foram utilizadas as séries do Boletim Estatístico do Banco de Portugal<sup>2</sup>.

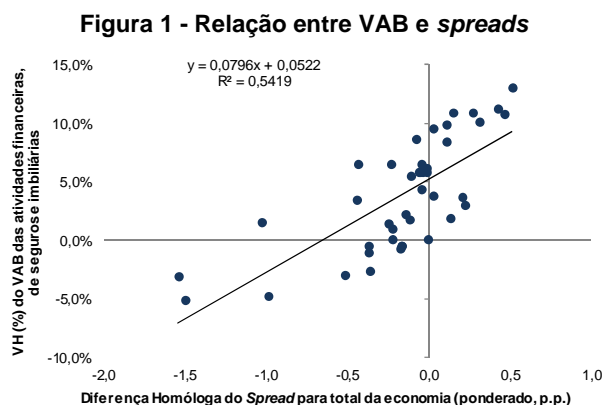
Os dados relativos aos empréstimos foram obtidos de forma análoga<sup>3</sup>, também tendo como fonte o Banco de Portugal, destacando-se a sua modalidade, finalidade e agente originador. Esta informação é disponibilizada cerca de 40 dias após o término do período de referência<sup>4</sup>.

Deste modo foi possível o cálculo de uma taxa de juro ponderada de empréstimos e depósitos, tanto para particulares como para sociedades não financeiras. O cálculo da média ponderada das diversas taxas de juro pelos montantes em fim de período dos depósitos e empréstimos, permitiu, posteriormente, o cálculo dos respetivos *spreads*, através da computação da diferença entre a taxa de juro ativa (taxa de juro que onera a empréstimos) e passiva (taxa de juro que remunera os depósitos).

Os dados do VAB disponibilizados pelo INE, nas Contas Nacionais Trimestrais, são publicados aproximadamente 60 dias após o término do período de referência<sup>5</sup>, tendo-se utilizado, para efeitos deste artigo, os dados encadeados a preços correntes.

A primeira abordagem à hipótese apresentada é feita explorando a existência, ou não, de uma relação linear contemporânea entre a taxa de variação anual do VAB das AFSI e a diferença anual dos *spreads*. Neste último, poder-se-á diferenciar o nível dos *spreads* implícitos às operações das sociedades não financeiras e famílias, separadamente ou a ponderação de ambos os agentes.

Assim, numa primeira análise é confirmada a hipótese de existência de uma correlação entre ambas as variáveis. Como se pode constatar pela observação da Figura 1, existe uma relação linear entre estes dois indicadores, ao qual corresponde um  $R^2$  de 54,2%. O coeficiente da variável independente apresenta o sinal esperado: um aumento do *spread* praticado pelas outras instituições financeiras monetárias em 1 p.p. deverá conduzir, *ceteris paribus*, a um aumento do VAB destas atividades em cerca de 8%. No entanto, estes valores resultam de uma primeira abordagem aos dados, carecendo assim de um tratamento e estudo econométrico mais aprofundado.



### 3. Evolução dos Dados

O VAB das AFSI, medido pela sua variação homóloga, apresenta uma evolução relativamente irregular, com flutuações frequentes. A título de exemplo, são identificáveis 3 ciclos em torno da sua tendência de longo prazo, destacando-se: o período compreendido até meados de 2007, o período de desaceleração e

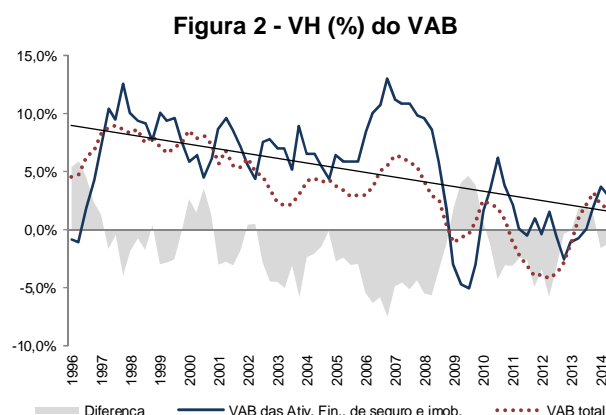
<sup>2</sup> Referência B 7.1.7 e referência B 7.1.8, que distingue as taxas de juro médias dos *stocks* de depósitos de particulares e sociedades não financeiras de acordo com o prazo contratado:

<sup>3</sup> Referências B 7.1.5 e B 7.1.6, que se referem às taxas de juro e montantes, em fim de período, dos *stocks* de empréstimos concedidos a particulares e sociedades não financeiras respetivamente, desgregados por diversas características

<sup>4</sup> Por exemplo, os dados relativos a setembro de 2014 serão publicados a 11 de novembro de 2014.

<sup>5</sup> Por exemplo, os dados relativos ao terceiro trimestre de 2014 serão publicados a 28 de novembro de 2014.

contração entre 2007 e meados de 2010 (com o mínimo a ser atingido em 2009) e, por fim, o ciclo que se iniciou em 2010 e que se estendeu até finais de 2013, e com o mínimo no quarto trimestre de 2012, em que o VAB contraiu 2,6%.



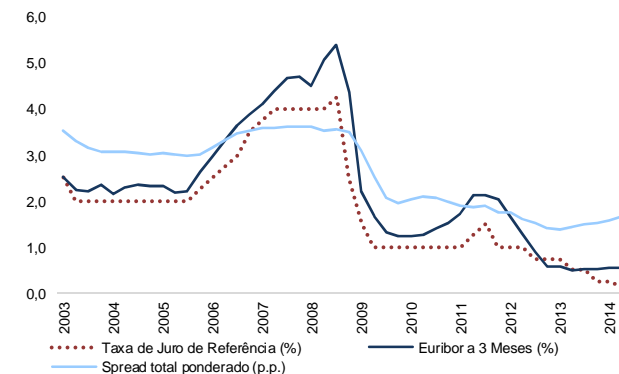
A evolução apresentada por este indicador é mais irregular do que a que caracteriza o VAB para o conjunto da economia. De facto, o desvio padrão médio da série apresentada (primeiro trimestre de 1996 a segundo trimestre de 2014, 74 observações) é de 4,39%, 0,89 p.p. acima do desvio padrão da série do VAB total.

Ainda assim é possível identificar o impacto do ciclo económico, traduzido por uma correlação de 60,3% entre o VAB das AFSI e o VAB total da economia, excluindo as últimas.

Por fim, apesar da média histórica das taxas de crescimento se situar em 5,3%, é possível identificar dois períodos: entre 1996 e 2006, a taxa de variação média homóloga foi de 7,2%, valor que compara com os 2,5% do período subsequente.

Já relativamente à evolução das taxas de juro, tanto no caso das taxas de juro médias praticadas em empréstimos como em depósitos, observou-se uma quebra significativa a partir de finais de 2008, associada principalmente à descida das taxas de juro de referência (aplicadas às principais operações de refinanciamento) por parte do Banco Central Europeu (BCE).

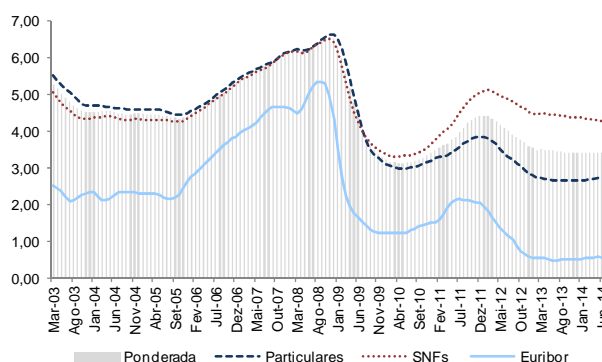
Na Figura 3 é apresentada a evolução conjunta das taxas de juro aplicadas às principais operações de refinanciamento, a Euribor a 3 meses e o *spread* total ponderado. Da análise dos dados resulta a identificação de três períodos distintos, partilhado pelas três séries: o primeiro, que se estende até ao primeiro trimestre de 2006, onde as três variáveis apresentam uma relativa estabilização, sem grandes oscilações; o segundo período, entre o segundo trimestre de 2006 e o terceiro trimestre de 2008, em que se observa uma tendência ascendente, suportada por um aumento da taxa de juro de referência aumentou para 4,3%; por fim, uma última fase, na qual as taxas de juro convergem para valores próximos de 0%.

**Figura 3 - Taxa de juro de referência, Euribor a 3 meses e *spread* total ponderado**

De forma a melhor compreender a evolução do *spread*, será agora exposto o comportamento das taxas de juro ativas e passivas, procurando isolar o seu contributo.

No caso das taxas de juro dos empréstimos a particulares e sociedades não financeiras será importante referir que, até 2010, estas se encontravam em níveis bastante próximos, com um diferencial médio de 0,19 p.p.. Contudo, após este período, o diferencial médio situou-se em -1,18 p.p., traduzindo, possivelmente, uma diferente perceção de risco entre os agentes. Este movimento consubstancia uma alteração das taxas de juro que, até finais de 2008, apresentavam um valor médio de 5,24% e 5,04% para particulares e sociedades não financeiras, respetivamente. No período subsequente estas reduziram-se para 3,31% e 4,28% respetivamente.

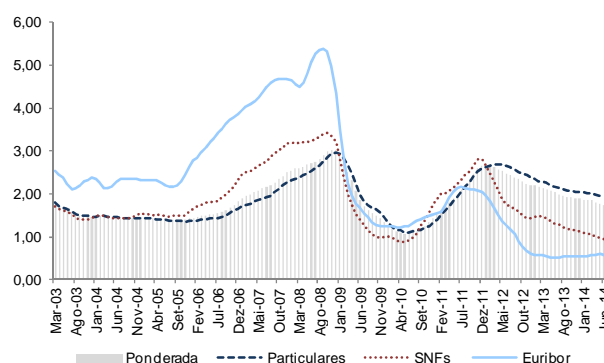
Relativamente à Euribor a 3 meses verifica-se a manutenção do diferencial médio face às taxas de juro ativas praticadas a particulares. Esta evidência não é, contudo, extensível às taxas de juro ativas que oneram os empréstimos das sociedades não financeiras, verificando-se que o diferencial destas face à Euribor a 3 meses aumentou, em especial no período após 2010, em virtude de uma recuperação das taxas de juro ativas das sociedades não financeiras mais rápida do que a da taxa de juro ativa dos particulares.

**Figura 4 – Taxas de juro ativas (%)**

No caso das taxas de juro dos depósitos bancários, verifica-se que, até 2009, estas se encontravam, em média, 1,5 p.p. (particulares) e 1,2 p.p. (sociedades não financeiras) abaixo da Euribor a 3 meses. Em 2009 assistiu-se a uma descida generalizada e abrupta das taxas de juro passivas, em resposta à descida das taxas de juro diretoras definidas pelo BCE, que culminou com uma convergência das taxas de juro passivas e da Euribor a 3 meses para valores próximos dos 1%. Seguiu-se um processo de recuperação que conduziu a uma nova subida das taxas de juro passivas até valores próximos dos registados em

inícios de 2009. Nos últimos 3 anos esta tendência inverteu-se, dando origem a uma nova divergência entre as taxas de juro passivas de particulares e sociedades não financeiras nos períodos mais recentes, constata-se duas novas tendências: em primeiro lugar, as taxas de juro passivas dos particulares são agora superiores àquelas das sociedades não financeiras; e que estas se situam a um nível inferior à Euribor a 3 meses.

**Figura 5 – Taxas de juro passivas (%)**



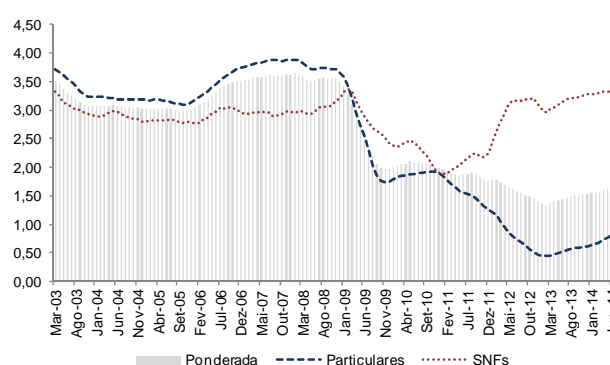
Fonte: BdP, BCE, cálculos dos autores.

Pela observação da Figura 6 constata-se que os *spreads* praticados apresentaram, até finais de 2008, uma evolução relativamente próxima. Em particular, o *spread* implícito a operações com particulares situava-se permanentemente acima daquele que era aplicado às sociedades não financeiras, com um prémio médio de 0,5 p.p..

Após 2009, em virtude da descida generalizada das taxas de juro ativas e passivas aplicadas a particulares e sociedades não financeiras, assistiu-se a uma descida generalizada dos *spreads*, sendo que esta se processou mais rapidamente no caso dos particulares do que no caso das sociedades não financeiras. A título de exemplo, como é patente no Quadro 1, no biénio de 2009 e 2010, o *spread* médio reduziu-se 1,4 p.p. e 0,5 p.p. no caso dos particulares e sociedades não financeiras, respetivamente, face ao período anterior.

A partir de 2011, inicia-se um processo de divergência. De facto, em termos médios, a diferença dos *spreads* evoluiu de -0,5 p.p. no período anterior a 2009 para 2,3 p.p. após 2011, podendo traduzir um aumento da aversão ao risco num ambiente macroeconómico mais desfavorável.

**Figura 6 – Spreads praticados (p.p.)**



Fonte: BdP, BCE, cálculos dos autores.

Quadro 1 - Evolução dos *spreads*

	Taxa de Juro Ativa			Taxa de Juro Passiva			Spread		
	Particulares	SNFs	Ponderada	Particulares	SNFs	Ponderada	Particulares	SNFs	Ponderada
2003-2008	5,2	5,0	5,2	1,8	2,1	1,8	3,5	3,0	3,3
2009-2010	3,7	3,8	3,7	1,6	1,3	1,5	2,1	2,5	2,2
2011-2014	3,1	4,5	3,7	2,2	1,4	2,1	0,9	3,2	1,7

Fonte: BdP, cálculos dos autores.

#### 4. Relação de Causalidade e Capacidade de Previsão

Na medida em que a rentabilidade do setor financeiro se baseia sobretudo na exploração dos diferenciais entre as taxas de juro praticadas, o racional económico corroborará a expectativa de que a evolução destas dite o comportamento do VAB deste setor.

Sendo a relação linear entre as variáveis satisfatória, torna-se relevante estudar a existência, ou ausência, de uma relação causal.

Para aferir até que ponto existe uma relação de causalidade entre as variáveis, foram realizados testes de causalidade de Granger utilizando as taxas de juro ativas e passivas.

De forma a determinar o número de desfasamentos a serem utilizados no teste de Granger, foi estimado um modelo VAR sem restrições. Da análise dos resultados conclui-se que o número adequado de desfasamentos é 4<sup>6</sup>, sendo este resultado comum à maioria dos critérios considerados (Quadro 2).

Quadro 2 – Desfasamentos para o teste de Granger

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: LGVA JE_TOTAL JD_TOT						
Exogenous variables: C						
Date: 11/03/14 Time: 18:06						
Sample: 2003Q1 2014Q2						
Included observations: 42						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-33.92736	NA	1.17E-03	1.758446	1.882565	1.80394
1	178.6856	384.7283	7.18E-08	-7.937411	-7.440934	-7.755433
2	219.105	67.36558	1.62E-08	-9.433571	-8.564736*	-9.115108
3	232.3812	20.23047	1.35E-08	-9.637201	-8.396009	-9.182255
4	252.1745	27.33359*	8.34E-09*	-10.15117*	-8.537617	-9.559738*

* indicates lag order selected by the criterion						
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)						
FPE: Final prediction error						
AIC: Akaike information criterion						
SC: Schwarz information criterion						
HQ: Hannan-Quinn information criterion						

Fonte: Cálculos dos autores.

Assim, foi realizado um teste de Granger a 4 desfasamentos, não se conseguindo rejeitar a hipótese nula de não existir causalidade entre as variáveis, a qualquer dos níveis tradicionais de confiança (99%, 95% e 90%)<sup>7</sup> (Quadro 3).

<sup>6</sup> Dado tratarem-se de dados trimestrais, considerou-se que os desfasamentos a analisar não deverão exceder os 4 (1 ano).

<sup>7</sup> Os testes de causalidade de Granger permitem apenas rejeição da hipótese de não existir relação de causalidade, não permitindo confirmar a sua existência efetiva.

**Quadro 3 – Teste de causalidade de Granger**

VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests  
 Date: 11/05/14 Time: 17:06  
 Sample: 2003Q1 2014Q2  
 Included observations: 42

Dependent variable: LGVA

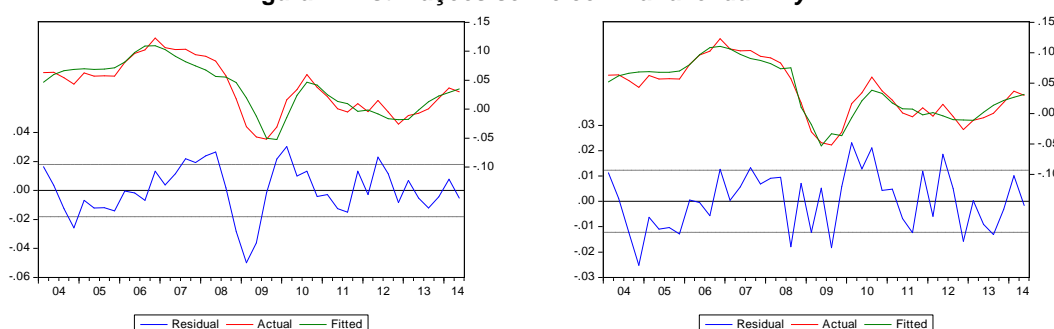
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
JD_TOT	6632185	4	0.1566
JE_TOT	5287572	4	0.2590
All	8393627	8	0.3960

Fonte: Cálculos dos autores.

Contudo, após uma observação atenta do comportamento das variáveis, é possível detetar a existência de um período, entre o quarto trimestre de 2008 e o segundo trimestre de 2009, no qual existe um desfaseamento no seu comportamento, quando comparado com a variável de interesse<sup>8</sup>, algo que não sucede no resto da amostra. De forma a corrigir este comportamento, foi criada uma variável *dummy*, que assumiu os valores 1 no quarto trimestre de 2008 e primeiro e segundo trimestres de 2009, sendo posteriormente adicionada à estimação.

Pela observação da Figura 7, verifica-se que o problema detetado anteriormente foi corrigido, o que é corroborado por um aumento de cerca de 7,7 p.p. no  $R^2$  das estimações e um comportamento mais compatível com um erro *white-noise*.

**Figura 7 - Estimações sem e com variável *dummy*<sup>9</sup>**



Fonte: Cálculos dos autores.

Foi então estimado um novo modelo VAR sem restrições, do qual resultou que o número ideal de desfaseamentos para o teste de causalidade de Granger é, novamente, 4, resultado comum a todos os critérios utilizados no Quadro 4.

<sup>8</sup> Este episódio pode estar relacionado com a natureza do choque ocorrido e explicado por factores de natureza exógena,

<sup>9</sup> As equações utilizadas para estas estimações são, no primeiro caso,  $DLOG(GVA,0,4) = C(1) + C(2)*(JE\_TOT-JE\_TOT(-4)) + C(3)*(JD\_TOT-JD\_TOT(-4)) + C(4)*JE\_TOT + C(5)*JD\_TOT$  e, no segundo,  $DLOG(GVA,0,4) = C(1) + C(2)*(JE\_TOT-JE\_TOT(-4)) + C(3)*(JD\_TOT-JD\_TOT(-4)) + C(4)*JE\_TOT + C(5)*JD\_TOT + C(6)*D1$ .

**Quadro 4 – Desfasamentos para o teste de Granger**

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: LGVA JE_TOTAL JD_TOT D1						
Exogenous variables: C						
Date: 11/03/14 Time: 18:18						
Sample: 2003Q1 2014Q2						
Included observations: 42						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-33.87377	NA	7.13E-05	1.803513	1.969005	1.864172
1	231.388	467.3659	5.02E-10	-10.06609	-9.238633	-9.762797
2	274.0733	67.07685	1.44E-10	-11.33682	-9.847391*	-10.79089
3	294.6648	28.436	1.22E-10	-11.55547	-9.404068	-10.7669
4	325.0794	36.20782*	6.90e-11*	-12.24188*	-9.428507	-11.21067*
* indicates lag order selected by the criterion						
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)						
FPE: Final prediction error						
AIC: Akaike information criterion						
SC: Schwarz information criterion						
HQ: Hannan-Quinn information criterion						

Fonte: Cálculos dos autores.

Com esta nova formulação, o resultado do teste de causalidade de Granger a 4 desfasamentos permite rejeitar a hipótese nula de não existência de causalidade entre as variáveis, com os resultados a apresentarem-se robustos e significantes a um nível de confiança de 99% (Quadro 5).

**Quadro 5 – Teste de causalidade de Granger**

VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests			
Date: 11/03/14 Time: 18:26			
Sample: 2003Q1 2014Q2			
Included observations: 42			
Dependent variable: LGVA			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
JE_TOTAL	14.95933	4	0.0048
JD_TOT	15.17983	4	0.0043
D1	15.70733	4	0.0034
All	27.48948	12	0.0066

Fonte: Cálculos dos autores.

Desta forma se conclui que os resultados de teste de Granger vão de encontro às expectativas ditas pelo racional económico, o qual fazia antever que a evolução das taxas de juro ativas e passivas afetaria o comportamento da evolução do Valor Acrescentado Bruto das atividades financeiras, de seguros e imobiliárias.

Existe, por fim, a hipótese de a causalidade dos *spreads* diferir de acordo com o agente económico considerado.

Por forma a confirmar a razoabilidade desta conclusão, este exercício foi repetido utilizando, antes, separadamente, os dados dos *spreads* implícitos a operações de particulares e sociedades não financeiras. Assim, os resultados diferem ligeiramente dos obtidos anteriormente, sendo de destacar três principais conclusões:

- A presença da variável *dummy* definida anteriormente continua a ser significativa. A sua não utilização conduziria a uma situação semelhante à descrita previamente, não qual não é passível a rejeição da hipótese nula em nenhum dos casos;
- A estimação do modelo VAR sem restrições concluiu que o número ideal de desfasamentos seria de 3, ao invés de 4, como havia sucedido no caso anterior;



- iii. Os resultados do teste de causalidade de Granger mostram que é possível rejeitar a hipótese de não existir relação de causalidade entre o VAB das atividades financeiras, de seguros e imobiliárias e os *spreads* implícitos aos particulares a um nível de confiança de 95%. Já relativamente aos *spreads* implícitos às sociedades não financeiras, não é possível rejeitar a hipótese nula a qualquer dos níveis tradicionais de confiança (Quadro 6). Este facto pode derivar do comportamento recente dos *spreads* das sociedades não financeiras, nomeadamente a sua divergência face ao observado para os particulares a partir de 2011.

**Quadro 6 – Teste de causalidade de Granger**

VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests			
Date: 11/04/14 Time: 11:48			
Sample: 2003Q1 2014Q2			
Included observations: 43			
Dependent variable: LGVA			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
HOUSEHOLDS	8.25119	3	0.0411
NFIS	1.656457	3	0.6467
D1	11.49057	3	0.0093
All	17.34716	9	0.0435

Fonte: Cálculos dos autores.

Tendo-se concluído, com relativa robustez, da possibilidade de existência de uma relação de causalidade entre as taxas de juro ativas e passivas e o VAB das atividades financeiras, de seguros e imobiliária, tentar-se-á, agora, proceder à construção de um modelo que permita prever o comportamento desta última, comparando a sua fiabilidade *out-of-sample* com um modelo exclusivamente autorregressivo.

Na medida em que as taxas de juro ativas e passivas foram as que permitiram a obtenção de melhores resultados nos testes de causalidade realizados, as propostas de modelização vão, em primeira linha, partir da sua utilização, apresentando-se, também, uma segunda hipótese com a utilização dos *spreads* implícitos. De forma a garantir a comparabilidade dos vários modelos estimados, o horizonte amostral estende-se até ao quarto trimestre de 2012, sendo que as 6 observações subsequentes serão utilizadas para aferir da sua robustez em tempo real (estimação *out-of-sample*). N entanto, a análise encontra-se limitada pela impossibilidade de controlar eventuais revisões de dados que tenham corrido desde então.

A primeira estimação realizada faz depender a evolução do VAB das atividades financeiras, de seguros e imobiliárias do nível do *spread* implícito no período anterior (dado como a diferença das taxas de juro ativas e passivas ponderadas), mas também da evolução das taxas de juro ponderadas (medida pela diferença, em pontos percentuais, das taxas de juro praticadas no período contemporâneo e o valor destas no período homólogo). A expressão pode ser apresentada da seguinte forma:

$$\ln\left(\frac{GVA_t}{GVA_{t-4}}\right) = \beta_1 + \beta_2 \times (JE_{TOT,t-1} - JD_{TOT,t-1}) + \beta_3 \times (JE_{TOT,t} - JE_{TOT,t-4}) + \beta_4 \times (JD_{TOT,t} - JD_{TOT,t-4}) + \beta_5 \times D_1 + \varepsilon_t$$

Com  $GVA_t$  a referir-se ao VAB das actividades financeiras, de seguros e imobiliárias no período  $t$ ;  $JE_{TOT,t}$  a referir-se à taxa de juro ativa observada no período  $t$ ; e  $JD_{TOT,t}$  a taxa de juro passiva do período  $t$ .

O resultado obtido é robusto, com o modelo a apresentar um  $R^2$  de 92,6% e com coeficientes significativos e a apresentarem o sinal esperado. Da mesma forma, a estatística Durbin-Watson fixou-se nos 1,57, mostrando que o modelo se encontra corretamente especificado, não levantando preocupações relativamente à auto-correlação entre os resíduos. Também de realçar o facto de a variável *dummy* ( $D_1$ ) ser significativa, conforme esperado.

Quadro 7 – Estimação I

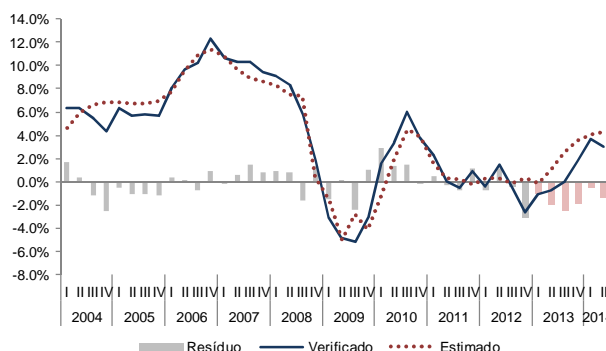
Dependent Variable: DLOG(GVA,0,4)				
Method: Least Squares				
Date: 11/04/14 Time: 16:39				
Sample (adjusted): 2004Q1 2012Q4				
Included observations: 36 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.029011	0.012316	-2.355423	0.025
JE_TOT(-1)-JD_TOT(-1)	0.033004	0.004093	8.063235	0
JE_TOT-JE_TOT(-4)	0.069571	0.00889	7.825363	0
JD_TOT-JD_TOT(-4)	-0.085849	0.013178	-6.514552	0
D1	-0.067483	0.009603	-7.02702	0
R-squared	0.925615	Mean dependent var	0.041963	
Adjusted R-squared	0.916017	S.D. dependent var	0.047737	
S.E. of regression	0.013834	Akaike info criterion	-5.595094	
Sum squared resid	0.005933	Schwarz criterion	-5.375161	
Log likelihood	105.7117	Hannan-Quinn criter.	-5.518331	
F-statistic	96.43751	Durbin-Watson stat	1.567568	
Prob(F-statistic)	0			

Fonte: Cálculos dos autores.

Analisando de forma mais detalhada os coeficientes estimados constata-se que: um aumento de 1 p.p. no *spread* observado em  $t-1$  tem um efeito *carry-over* de 3,3 p.p. na variação homóloga do VAB em  $t$ ; o impacto de um aumento homólogo em 1 p.p. da taxa de juro passiva acarta um efeito negativo superior ao efeito positivo resultante de um idêntico aumento homólogo da taxa de juro ativa. Este diferencial pode representar a existência de fontes alternativas de rendimento não consideradas.

Ao observar a Figura 8, constata-se que, de um modo geral, o modelo acompanha de uma forma sólida a tendência da variável exógena. Contudo, verifica-se que no período *out-of sample*, o modelo sobrestimou constantemente a evolução do VAB, com a soma do quadrado dos erros a fixar-se nos 0,15%.

Figura 8 – Resultado da Estimação I



Fonte: Cálculos dos autores.

Paralelamente, foi estimada uma formulação alternativa, a qual faz depender a evolução do VAB do nível que o *spread* atingiu no período anterior e da variação deste ao longo dos últimos quatro trimestres. Também neste caso, as conclusões são bastante satisfatórias, apesar de um  $R^2$  marginalmente inferior (90,2%). Já o valor da estatística Durbin-Watson é de 1,36, o que apesar de ser menor do que a da formulação anterior, é um valor que permite rejeitar a possibilidade de existência de forte autocorrelação entre os resíduos (Quadro 8).

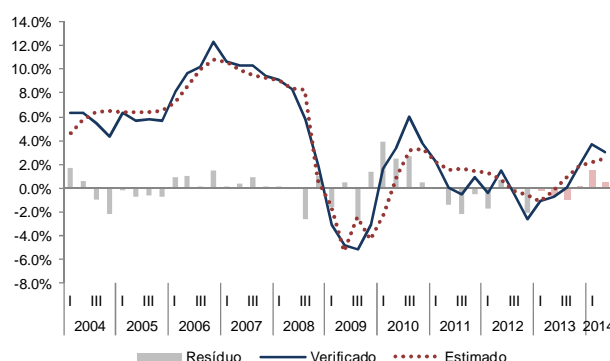
### Quadro 8 – Estimação II

Dependent Variable: DLOG(GVA,0,4)				
Method: Least Squares				
Date: 11/04/14 Time: 17:10				
Sample (adjusted): 2004Q1 2012Q4				
Included observations: 36 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.043514	0.012898	-3.373674	0.002
TOTAL(-1)	0.036513	0.004449	8.207831	0
TOTAL-TOTAL(-4)	0.049083	0.006818	7.199216	0
D1	-0.073674	0.010618	-6.938425	0
R-squared	0.901987	Mean dependent var	0.041963	
Adjusted R-squared	0.892798	S.D. dependent var	0.047737	
S.E. of regression	0.01563	Akaike info criterion	-5.374803	
Sum squared resid	0.007818	Schwarz criterion	-5.198856	
Log likelihood	100.7464	Hannan-Quinn criter.	-5.313393	
F-statistic	98.16214	Durbin-Watson stat	1.356476	
Prob(F-statistic)	0			

Fonte: Cálculos dos autores.

Como é possível observar na Figura 9, esta estimação, à semelhança da anterior, consegue captar a tendência da evolução da variável exógena, não se conseguindo detetar diferenças significativas nas previsões *in-sample* (dentro da amostra). De destacar o facto de a dimensão do efeito *carry-over* ser semelhante ao obtido na estimação anterior. Já relativamente às estimações *out-of-sample* (fora do período amostral), verifica-se que este modelo apresenta previsões que aderem de forma mais significativa aos valores efectivamente verificados. De facto, apesar de esta segunda formulação apresentar, *à priori*, estatísticas de robustez relativamente menos favoráveis, quando comparadas com o anterior, a sua utilização revela um erro *out-of-sample* de 0,03%, sensivelmente 1/5 do anterior.

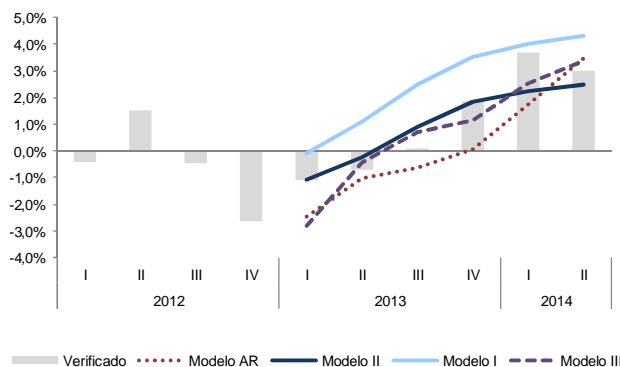
Figura 9 – Resultado da Estimação II



Fonte: Cálculos dos autores.

Esta análise ficaria incompleta sem o ensaio de duas outras formulações: um modelo autorregressivo (AR) de primeira ordem; um outro que utiliza para cada observação trimestral dos *spreads*, o valor correspondente ao primeiro mês de cada trimestre, e cujos outputs são apresentados em anexo.

Figura 10 – Análise comparativa das estimações realizadas



Fonte: Cálculos dos autores.

A soma do quadrado dos erros *out-of-sample* foi de 0,10%, 0,15%, 0,03% e 0,05% para o Modelo AR, I, II e III respetivamente. Assim, conclui-se que o Modelo II é efetivamente o que apresenta uma melhor capacidade preditiva, seguido do Modelo III que, apesar de apresentar erros marginalmente superiores, potencia o grau de antecipação da variável exógena.

## 5. Conclusão

O objetivo inicial deste artigo era a análise da existência, ou não, de uma relação de causalidade entre os *spreads* implícitos praticados pelas outras instituições financeiras monetárias e o VAB das atividades financeiras, de seguros e imobiliárias.

Conforme foi possível observar pelos testes realizados, é possível rejeitar a hipótese nula de não existência de uma relação de causalidade. Foi também possível concluir que a forma como a informação se encontra expressa é passível de influenciar os resultados dos testes de causalidade, tendo-se concluído ser preferível a desagregação dos dados em taxas de juro ativas e passivas, em vez da utilização direta dos *spreads*, bom como a inclusão de uma *dummy* para filtrar *outliers* da amostra.

Confirmando-se esta hipótese, foi possível avançar para a estimação de um modelo de previsão que tirasse partido do conteúdo informativo destas variáveis, disponibilizadas com maior frequência, para antecipar a evolução do VAB. Analisou-se, assim, o contributo dos *spreads*, ou das taxas de juro sobre depósitos e empréstimos, separadamente, na explicação dos desenvolvimentos futuros do VAB das atividades financeiras, de seguros e imobiliárias.

Posteriormente foram estimados dois modelos alternativos, utilizando as desagregações que haviam sido apresentadas nos testes de causalidade. Ao contrário do que se poderia inferir inicialmente, o modelo que apresentou o maior conteúdo informativo na estimação *out-of-sample* foi aquele cuja Durbin-Watson e demais estatísticas de robustez se mostravam menos favoráveis. Ainda, foi possível demonstrar que, utilizando unicamente a observação do primeiro mês de cada trimestre, é possível obter, sem grande perda de precisão, previsões para a variável exógena, permitindo antecipar substancialmente a sua evolução.

Com efeito, apesar de os modelos, nas suas formulações atuais, se apresentarem já bastante robustos, é expectável que a inclusão de novas variáveis de natureza estrutural ou cíclica (por exemplo, o hiato do produto), ou outras que reflitam diretamente o evoluir das atividades nos setores de seguros e imobiliário (por exemplo, o preço da habitação), complementadas com um tratamento mais exaustivo destas<sup>10</sup>, conduzam a uma melhor especificação dos modelos, aumentando a sua assertividade e diminuindo o seu erro nas estimações realizadas em tempo real.

<sup>10</sup> Por exemplo, através do cálculo dos montantes dos juros efetivamente pagos e recebidos pelas outras instituições financeiras monetárias.

## 6. Bibliografia

- Banco de Portugal (2014); *Boletim Económico Outono 2014*; Banco de Portugal, Lisboa;
- Banco de Portugal (2014); *Boletim Estatístico 10 / 2014*; Banco de Portugal, Lisboa;
- Burgess, Stephen (2011); *Measuring financial sector output and its contribution to UK GDP*; Bank of England Quarterly Bulletin, 2011 Quarter 3; Bank of England, London;
- European Commission (1996). *European System of Accounts – ESA 1995*; Eurostat, Brussels-Luxembourg;
- European Commission (2013); *European System of Accounts – ESA 2010*; Eurostat, Luxemburg;
- Everett, Mary *et al* (2013).; *Measuring the Value Added of the Financial Sector in Ireland*; Central Bank of Ireland Quarterly Bulletin 2, April 2013; Central Bank of Ireland, Dublin;
- Maer, Lucinda; Broughton, Nida (2012); *Financial Services: contribution to the UK economy*; House of Commons Library, London;
- Widodo, Triono (2008); *Measuring Output and value of Financial Services (banking): the case of Indonesia*; IFC Bulletin no. 28 – August 2008.



## Crescimento Económico e Financiamento da Economia Portuguesa

João Leão<sup>1</sup>, Ana Martins<sup>2</sup>, João Gonçalves

### 1. Introdução

O processo de adesão ao euro conduziu a uma redução acentuada das taxas de juro e a um forte aumento da concessão de crédito. Entre 1990 e 2000 as taxas de juro diminuíram 7.p.p e o *stock* de crédito concedido às famílias e às empresas aumentou 134%.

A redução das taxas de juro e a forte expansão do crédito, associado às expectativas muito positivas verificadas na altura, contribuíram para o crescimento muito acentuado da procura interna, nomeadamente do consumo e do investimento. Entre 1996 e 2000, a procura interna cresceu em média 5,5% por ano em termos reais. A dinâmica do mercado interno contribuiu para o forte crescimento do PIB e do emprego, mas por outro lado conduziu a um aumento das importações de cerca de 10% por ano. A evolução das importações explicou parte do agravamento rápido do défice externo verificado durante esse período. O défice externo aumentou de forma bastante rápida, de 2,2% em 1996 para 9% do PIB em 2000.

O acumular de défices externos próximo dos 10% do PIB entre 2000 e 2010 conduziu a um grande aumento do endividamento externo da economia portuguesa, tendo a posição do endividamento internacional passado de -40% em 2000 para -107% do PIB em 2010. A economia portuguesa encontrava-se assim demasiado vulnerável e dependente do financiamento externo quando começou a crise mundial em 2008 e mais tarde a crise das dívidas soberanas da zona euro em 2010.

Na sequência da crise mundial e em particular da fragmentação financeira da zona euro a partir de 2010, as condições de financiamento das empresas e família portuguesas deterioraram-se acentuadamente. As taxas de juro médias e os *spreads* enfrentados pelas empresas portuguesas aumentaram de forma muito acentuada em 2011 e 2012, tornando-se cerca de 3,5 p.p. superiores às taxas de juro enfrentadas pelas empresas francesas ou alemãs e 2 p.p. acima das taxas de juro suportadas pelas empresas espanholas, italiana e irlandesas.

Apesar da política monetária acomodatória implementada pelo BCE, com taxas de juro em níveis historicamente baixos, tal não se refletiu nas taxas de juro enfrentadas pelas empresas do sul da Europa e, em particular, de Portugal. Com efeito, de acordo com Al-Eyd e Berkmen (2013), a transmissão da política monetária do BCE para Portugal foi praticamente inexistente. Draghi (2014) refere que a política monetária, em termos práticos, acabou por ser restritiva na Europa do sul devido à fragmentação financeira da zona euro.

A fragmentação financeira da zona euro, não permitiu que a política monetária atuasse em Portugal de forma anti-cíclica, como seria ideal num contexto de crise e de forte contenção orçamental. Como refere Draghi (2014) “apesar das taxas de juro de referência muito baixas, o custo do capital aumentou nos países em crise, o que significou que na prática a política monetária e fiscal se tornaram mais restritivas em simultâneo.”

Entre 2011 e 2013, no quadro do Programa de Ajustamento Portugal implementou um exigente plano de consolidação orçamental que teria naturalmente um impacto recessivo sobre a economia. No entanto, as condições de financiamento muito restritivas acabaram por agravar a recessão.

<sup>1</sup> ISCTE – Instituto Superior das Ciências do Trabalho e da Empresa; GEE – Gabinete de Estratégia e Estudos do Ministério da Economia.

<sup>2</sup> GEE – Gabinete de Estratégia e Estudos do Ministério da Economia.

Nos próximos anos, as dificuldades de financiamento das empresas e das famílias e o seu alto nível de endividamento poderão constituir um importante fator limitativo do crescimento da economia portuguesa no quadro da segmentação financeira da Zona Euro.

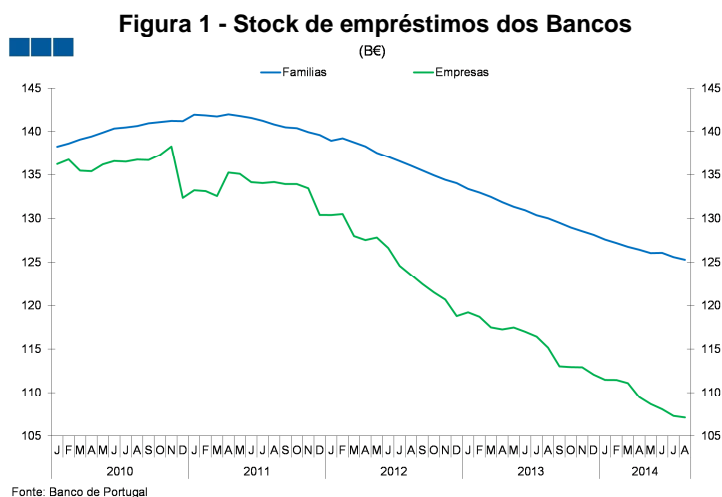
Esta análise tem como finalidade realizar uma breve sistematização de um conjunto de indicadores relevantes para a compreensão da evolução das condições de financiamento da economia portuguesa e do seu impacto sobre o investimento e o crescimento entre 2010 e 2014.

## 2. Evolução do Crédito das Empresas Portuguesas

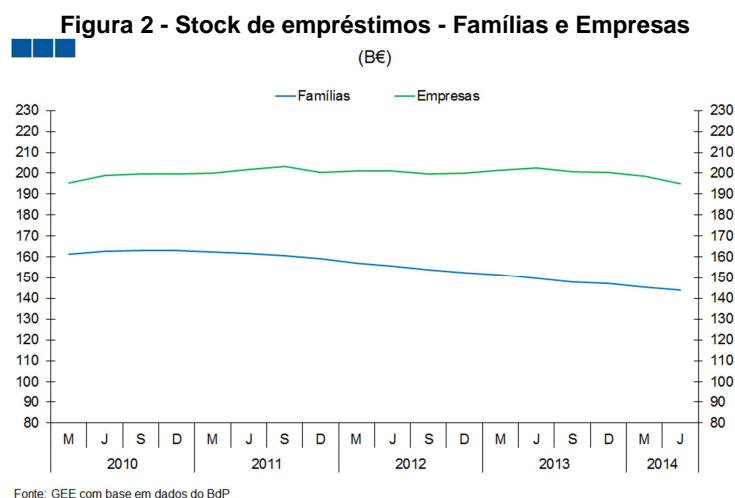
### Redução do crédito às empresas

Na sequência das dívidas soberana e da fragmentação financeira da zona euro o crédito bancário as empresas e às famílias contraiu-se de forma muito acentuada entre 2010 e 2014.

O crédito dos bancos às empresas diminuiu 22,5% (31,2B€) desde o pico atingido em novembro de 2010. O *stock* de empréstimos às empresas contraiu-se 8,9% em 2012, 5,6% em 2013 e 7% em 2014 (até agosto).



No entanto é importante realçar que o *stock* de empréstimos totais das empresas<sup>3</sup> (que inclui crédito bancário e não bancário) diminui de forma menos acentuada, tendo-se verificada uma redução 4,0% (8,2B€) desde o pico em setembro de 2011 (figura 2).



<sup>3</sup> Dívida financeira bruta – títulos de dívida e empréstimos de curto e longo prazo)



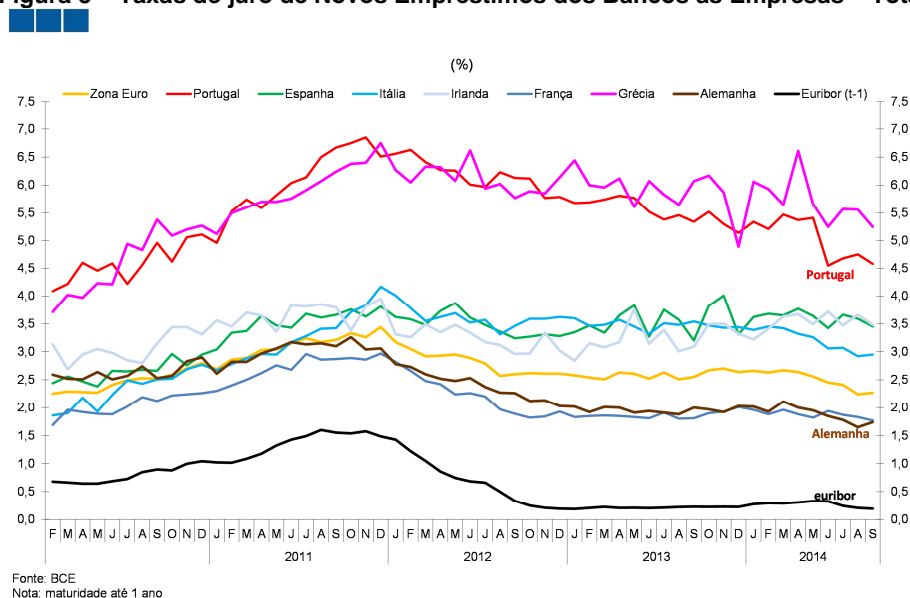
A contração muito superior no *stock* de crédito bancário relativamente à observada na dívida financeira bruta das empresas indicia que as empresas estão a recorrer a outras formas de financiamento para suprir as suas necessidades, em alternativa ao setor bancário em clara desalavancagem. Seria importante analisar com maior profundidade as fontes alternativas de financiamento, sendo certo que em particular entre 2011 e 2013 não tiveram possibilidade de recorrer ao mercado de capitais, devido às dificuldades de financiamento do país.

### Taxas de juro e *spreads* do crédito bancário às empresas

Os *spreads* das taxas de juro dos novos empréstimos às empresas portuguesas aumentaram de forma muito significativa entre 2010 e 2013. Por esse motivo, as empresas portuguesas defrontaram-se com taxas de juro bastante superiores às dos seus concorrentes europeus, o que teve naturalmente um impacto negativo no investimento e na competitividade.

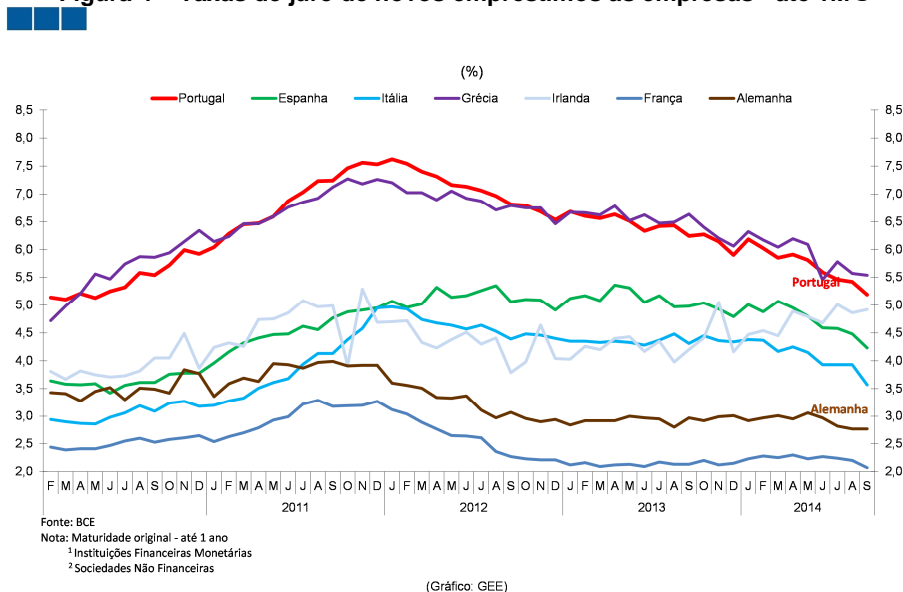
Portugal e a Grécia têm as mais altas taxas de juros dos novos empréstimos a empresas em comparação com vários países da Zona Euro. A taxa de juro média em Portugal em 2013 foi 5,5%, enquanto em Espanha e na Alemanha em 2013 foi de 3,5% e 1,9%, respetivamente. Refira-se que mesmo nos outros países que enfrentaram fortes dificuldades de financiamento e problemas no seu sistema financeiro (como a Irlanda, Espanha e Itália) as taxas de juros dos empréstimos às empresas são significativamente mais baixas e próximas das praticadas em França e na Alemanha (Figura 3).

**Figura 3 – Taxas de juro de Novos Empréstimos dos Bancos às Empresas – Total**

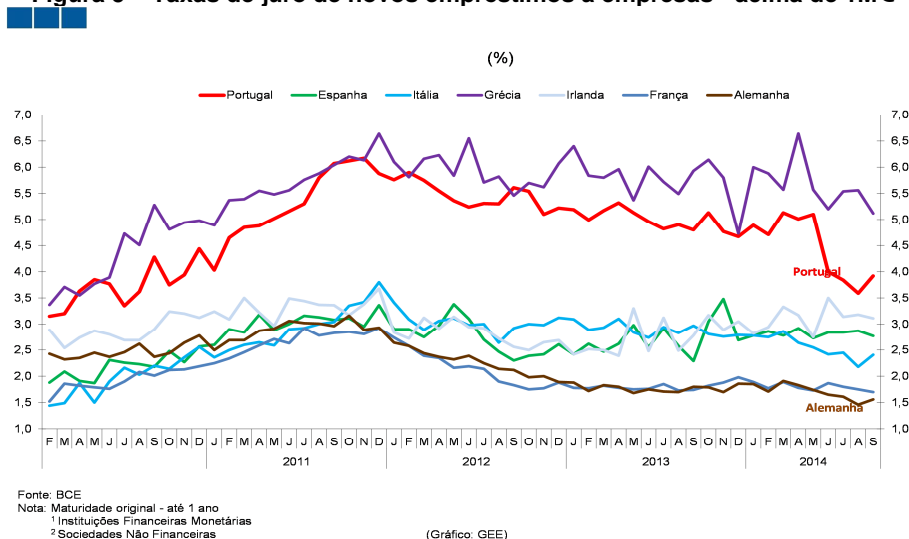


### Taxas de juros do crédito por dimensão do empréstimo

O BCE apenas disponibiliza informação sobre taxas de juros do crédito por dimensão dos empréstimos e não por dimensão da empresa. No entanto, os créditos de menor dimensão são tendencialmente dirigidos às PME. Como seria de esperar as taxas de juros e *spreads* dos empréstimos de menor dimensão, inferiores a 1M €, são significativamente superiores aos associados a empréstimos de maior dimensão. Refira-se que em Portugal as taxas de juros associadas a créditos de menor dimensão são as mais altas da zona euro, logo a seguir às verificadas na Grécia (Figura 4).

**Figura 4 – Taxas de juro de novos empréstimos às empresas - até 1M€**

Nos empréstimos de maior dimensão, acima de 1M €, as taxas de juro em Portugal (Figura 5), são significativamente inferiores, embora continuem a ser das mais elevadas da zona euro logo a seguir à Grécia.

**Figura 5 – Taxas de juro de novos empréstimos a empresas - acima de 1M€**

### 3. Procura e Oferta de Crédito

A contração significativa do crédito bancário entre 2011 e 2014 pode resultar da redução quer da oferta de crédito por parte do sistema financeiro quer da redução da procura de crédito por parte das empresas. De seguida, apresentamos um conjunto de indicadores que sugerem que se terá verificado uma redução simultânea da procura e da oferta de crédito.

Existe evidência significativa de que ocorreu uma forte contração das condições de oferta de crédito no sul da zona euro, neste período, particularmente em 2011 e 2012, como aliás refere Draghi (2014). Existe já uma extensa literatura científica internacional<sup>4</sup> que documenta as dificuldades de financiamento dos países do sul da Europa, e em particular de Portugal, em resultado da fragmentação da zona euro. De acordo com o relatório do FMI (2013) sobre o programa de ajustamento em Portugal “existe evidência que o custo do crédito, incluindo em empresas de sectores exportadores, mantém-se muito alto. As taxas de

<sup>4</sup> Ver por exemplo ECB (2013) e Al-Eyd e Berkmen (2013).

juro nos novos créditos às empresas estão bastante acima das praticadas nas outras empresas da zona euro, mesmo em empresas com balanços equivalentes”. Com refere Draghi (2014), presidente do BCE: “estimativas do gap de crédito nos países em crise...sugerem que as condições de oferta de crédito estão a exercer um significativo efeito negativo na atividade económica.”.

A melhoria muito significativa das *yields* da dívida soberana portuguesa desde 2013 deverá contribuir para a melhoria das condições de financiamento do sector financeiro e dessa forma para a melhoria do crédito às empresas. No entanto, chama-se a atenção que essa transmissão não deverá ser imediata nem automática, como o próprio FMI (2013) reconhece.

No relatório do FMI da 7.ª avaliação do PAEF de Portugal (junho de 2013) refere-se que o lucro e o balanço dos bancos continuava sob pressão, resultando em condições de crédito difíceis para as pequenas empresas. Assim, o acesso ao crédito para o segmento de PME's mais endividado permanecia altamente restrito.

O FMI reconhecia que em termos agregados, o crédito continuava a contrair, refletindo a desalavancagem em curso feita pelos bancos e empresas, particularmente em setores em contração como construção. Mas registava que existiam evidências de que o custo do crédito, inclusive para as empresas exportadoras, continuava a ser muito elevado. “As Taxas de juro de novos empréstimos às empresas estão bem acima dos seus pares na zona euro, mesmo para empresas com equilíbrio comparável”, referia, apontando os *spreads* da dívida soberana ainda elevados bem como fracas condições domésticas e fraca rentabilidade dos bancos como estando na raiz das altas taxas de juro de empréstimo em Portugal e, de forma geral, na segmentação de crédito da periferia da zona euro.

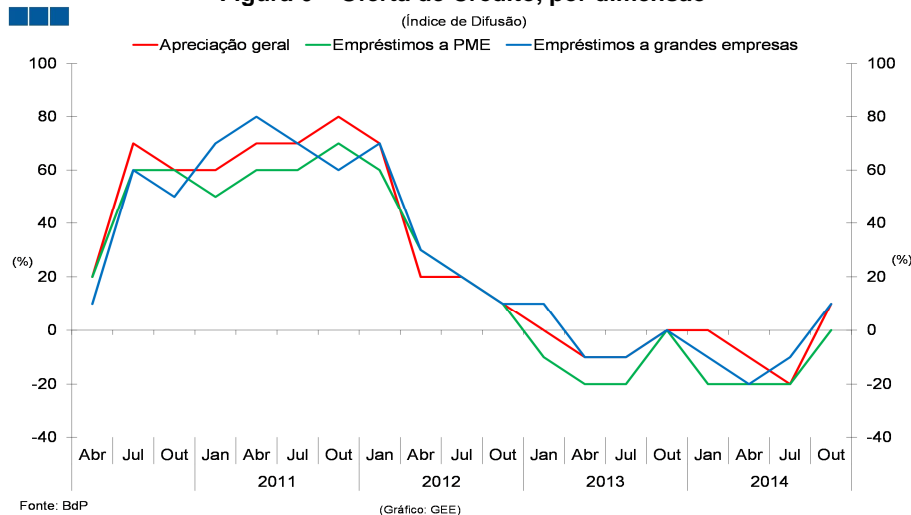
Uma evidência de restrição da oferta é fornecida pelo índice de difusão do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito (BdP) que tem por base os principais cinco bancos portugueses. Valores acima de zero significam um aumento da restritividade das aprovações de crédito por parte dos bancos<sup>5</sup> (figura 6).

A figura seguinte mostra que, de acordo com o inquérito aos bancos, a restritividade da oferta de crédito aumentou de forma muito acentuada entre meados de 2010 e 2012, tendo começado a estabilizar a partir de 2013. Os resultados do inquérito mostram que o aumento da restritividade conduziu a um aumento dos *spreads* das taxas de juro e a um aumento da exigência de outras condições contratuais.

No entanto, mais recentemente, a partir de 2013 e 2014, existe evidência de uma ligeira diminuição da restritividade no que diz respeito aos empréstimos às PME. Apesar da melhoria gradual recente, os dados sugerem que a restritividade da oferta de crédito ainda é bastante elevada.

<sup>5</sup> Nota Técnica: o índice de difusão é calculado com utilização de uma escala que possibilita a agregação das respostas individuais, segundo a intensidade e sentido da resposta, a qual assume valores entre -1 e 1, correspondendo o valor 0 à situação “sem alterações”. Nas questões referentes à oferta, valores inferiores a 0 indicam critérios menos restritivos ou um impacto dos fatores no sentido de uma menor restritividade: o valor -0.5 corresponde a uma alteração “ligeira” (em termos de índice de difusão, tanto mais ligeira quanto mais próximo de 0 for o valor obtido), e o valor -1 a uma alteração considerável. Ao contrário, valores superiores a 0 indicam um aumento, quer da restritividade ao acesso a crédito bancário, quer das condições de risco dos mutuários: o valor 0.5 sinaliza alterações de intensidade ligeira, enquanto o valor 1 indica alterações consideráveis.

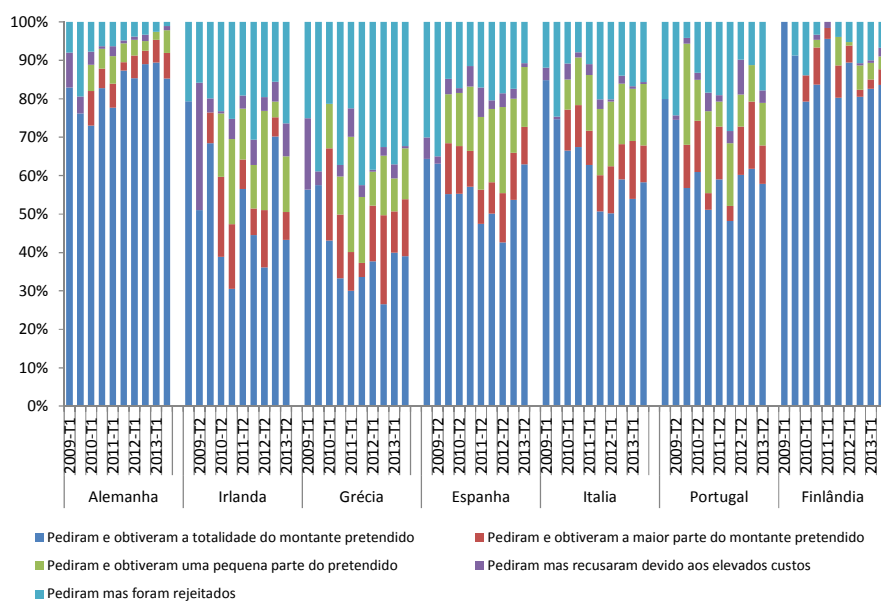
Figura 6 – Oferta de Crédito, por dimensão



Adicionalmente, o aumento dos *spreads* das taxas de juro do crédito bancário sugere que a restritividade do crédito terá aumentado entre 2010 e o início de 2013. Com efeito, as taxas de juro do crédito representam o preço do crédito, sendo difícil explicar o aumento do preço apenas com base na redução da procura, que em princípio teria o efeito oposto sobre o preço do crédito. Importa, no entanto, notar que o risco do crédito também terá aumentado num contexto de crise, o que também terá contribuído para o aumento dos *spreads*.

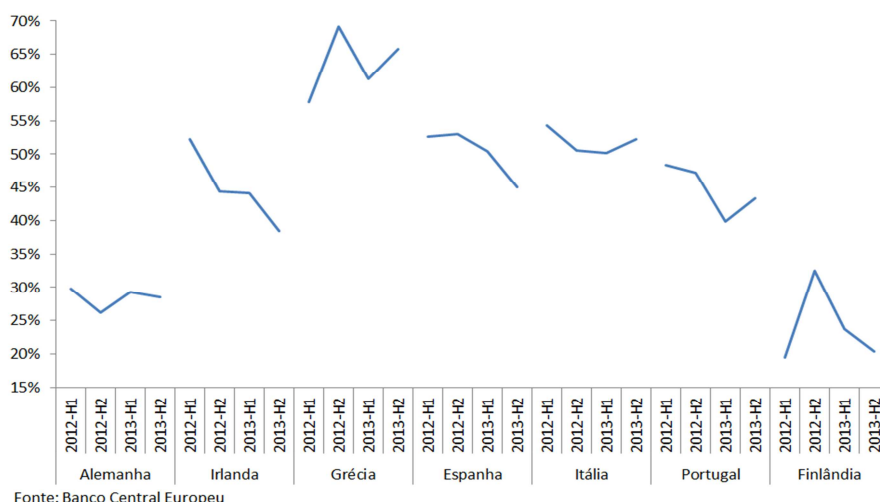
O *Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises* do BCE consiste num inquérito feito a um conjunto de empresas de todos os países da Zona Euro sobre as suas condições de financiamento. Neste inquérito **48% das empresas portuguesas responderam que não obtiveram a totalidade do montante de crédito pedido** no período entre 2010 e 2013 (seja porque obtiveram apenas uma parte do montante pretendido, seja porque recusaram devido aos elevados custos ou porque o pedido foi rejeitado). No âmbito da facilidade dos empréstimos bancários (Figura 7) é possível observar a discrepância entre Norte e Sul da Europa, com esta região a ter muito maior dificuldade de financiamento que Finlândia e Alemanha, por exemplo.

Figura 7 – Evolução das condições de financiamento das empresas em alguns países



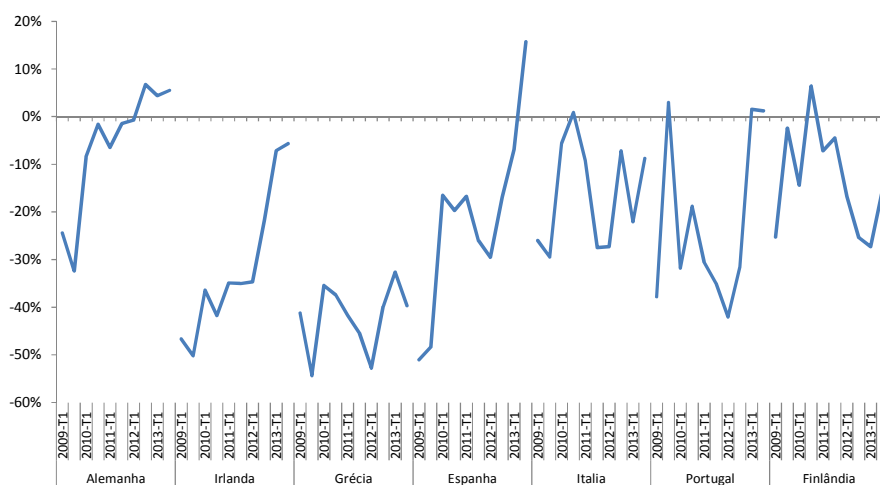
Quando questionadas sobre a dificuldade que têm em aceder ao crédito, no período analisado, em média **45% das PME portuguesas inquiridas assumem esta dificuldade como um forte problema na sua atividade** (figura 8). Além disso, 43% das PME portuguesas “enfrentavam uma grande dificuldade em obter acesso ao crédito a taxas suportáveis”.

**Figura 8 - Dificuldade de acesso ao financiamento - percepção das empresas na Zona Euro**



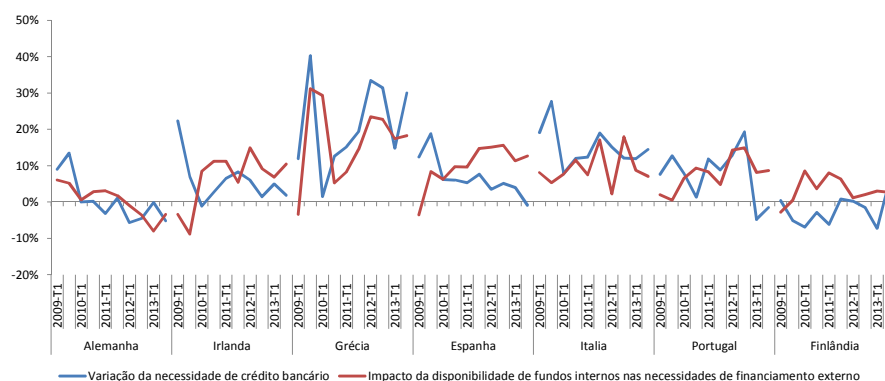
A percepção das PME inquiridas neste período foi de que existia cada vez menos crédito disponível em Portugal (excetuando o último semestre analisado - Figura 9).

**Figura 9 - Evolução da disponibilidade de concessão de crédito em alguns países**



No período analisado a necessidade de crédito bancário (procura de crédito) aumentou de forma moderada, excluindo este último semestre em que já se observa uma diminuição. Ou seja, pode observar-se, por comparação entre a figura 9 e a 10, que a oferta de crédito se restringia apesar de se verificar um ligeiro aumento da procura.

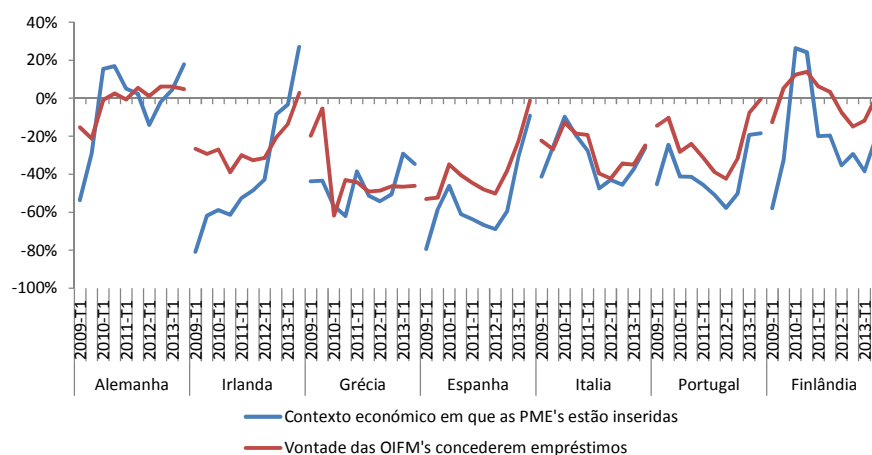
**Figura 10 – Variação da necessidade de crédito bancário e impacto da disponibilidade de fundos internos nas necessidades de financiamento**



Fonte: Banco Central Europeu: "ECB - Statistical data Warehouse"

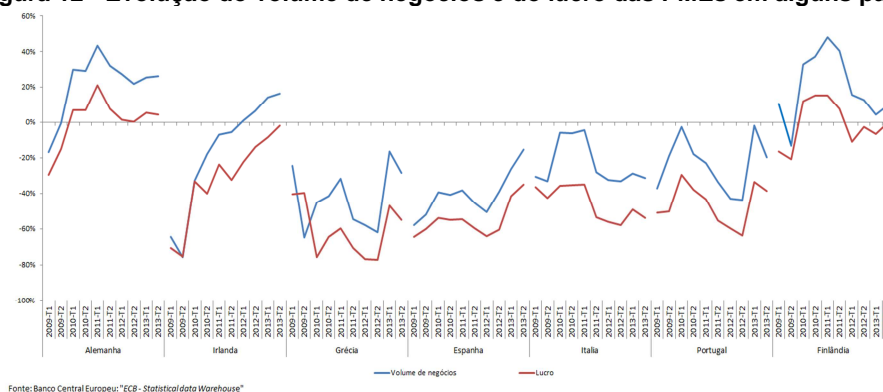
Quando questionadas sobre os **fatores que afetam a disponibilidade de crédito**, as empresas portuguesas indicam que o contexto económico tem um efeito negativo, embora mais recentemente e tenha verificado uma melhoria. Relativamente à vontade de concessão de crédito, as empresas consideram que a perspetiva geral é a de diminuição sistemática da vontade em conceder crédito por parte dos bancos até 2012. No entanto, reconhecem que houve uma melhoria recente na disponibilidade dos bancos em conceder crédito (Figura 11).

**Figura 11 - Evolução do contexto económico e da vontade de concessão de crédito em alguns países**

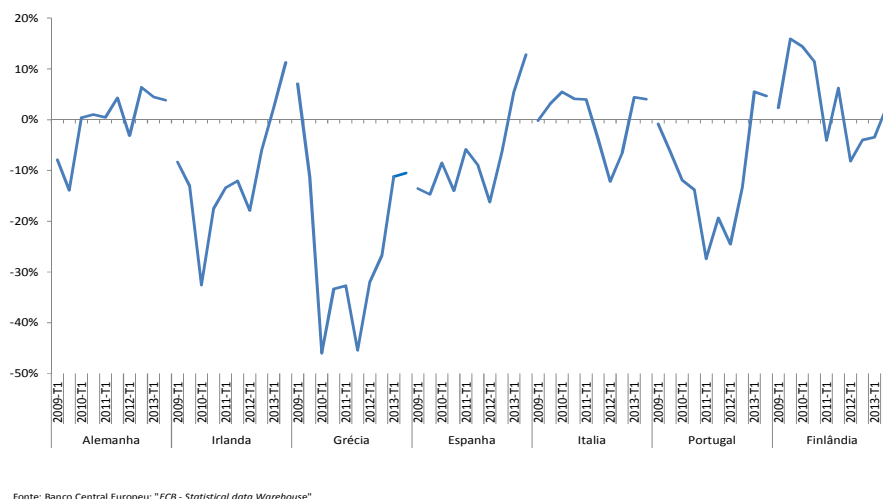


Fonte: Banco Central Europeu: "ECB - Statistical data Warehouse"

As causas para esta situação também passam pela evolução dos contextos financeiros das PME's (Figura 12) pois tanto os volumes de negócios como lucros deterioraram-se.

**Figura 12 - Evolução do volume de negócios e do lucro das PME em alguns países**

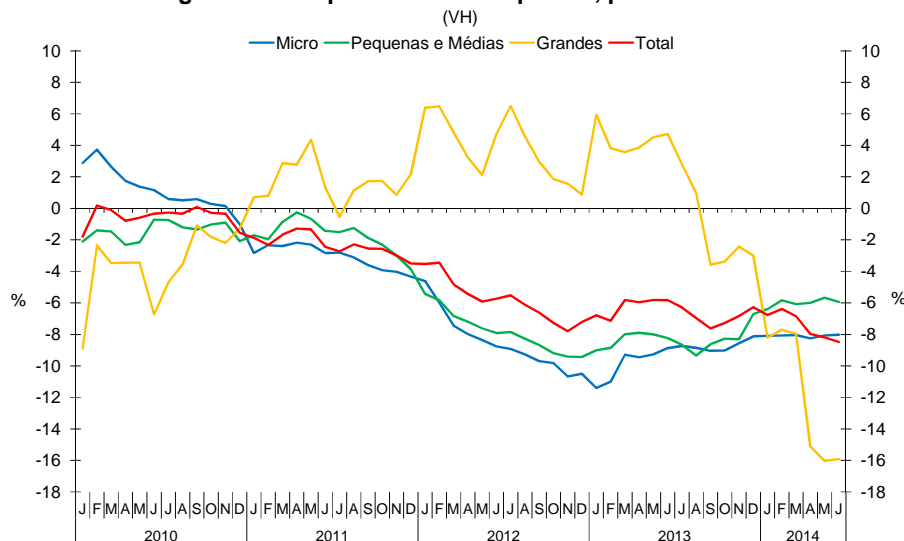
As expectativas sobre a disponibilidade de crédito bancário em Portugal tornaram-se recentemente mais otimistas (Figura 13). Desta forma dever-se-á esperar um impacto positivo na atividade das PME portuguesas, tendo em conta a importância do crédito bancário no seu financiamento e a importância das expectativas nas decisões de investimento.

**Figura 13 - Evolução das expectativas das PME em função da disponibilidade de crédito bancário em alguns países**

#### 4. Crédito por Sector de Atividade e por Dimensão da Empresa

Entre 2011 e 2013, apesar da forte restritividade da oferta de crédito bancário, o crédito às grandes empresas aumentou. O que significa que a redução acentuada do crédito total durante este período se deveu a diminuição do crédito concedido às PME. Com o eclodir da crise das dívidas soberanas em 2011, as grandes empresas viram o seu acesso aos mercados capitais e em particular ao mercado obrigacionista, fortemente restringido. Por esse motivo, foram forçadas a substituir crédito obrigacionista por crédito bancário. Refira-se que a partir de 2013, com o regresso do acesso ao mercado de capitais por parte do Estado Português e das grandes empresas, este processo inverteu-se.

Figura 14 – Empréstimos às empresas, por dimensão

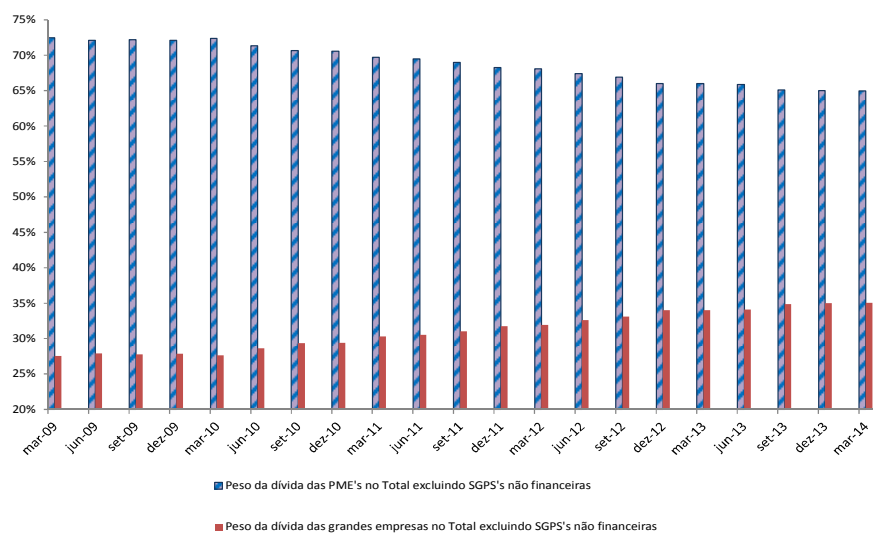


Fonte: BdP, CRC

Nota: Apenas inclui crédito não titulado junto de instituições de crédito residentes

O crédito às PME tem sido particularmente afetado desde 2011. O financiamento das PME portuguesas depende mais de empréstimos bancários do que o das grandes empresas (Figura 15), que têm formas alternativas de financiamento. Neste sentido estão assim mais expostas às restrições ao crédito bancário.

Figura 15 – Comparação do peso da dívida por dimensão das PME e grandes empresas nos últimos 5 anos

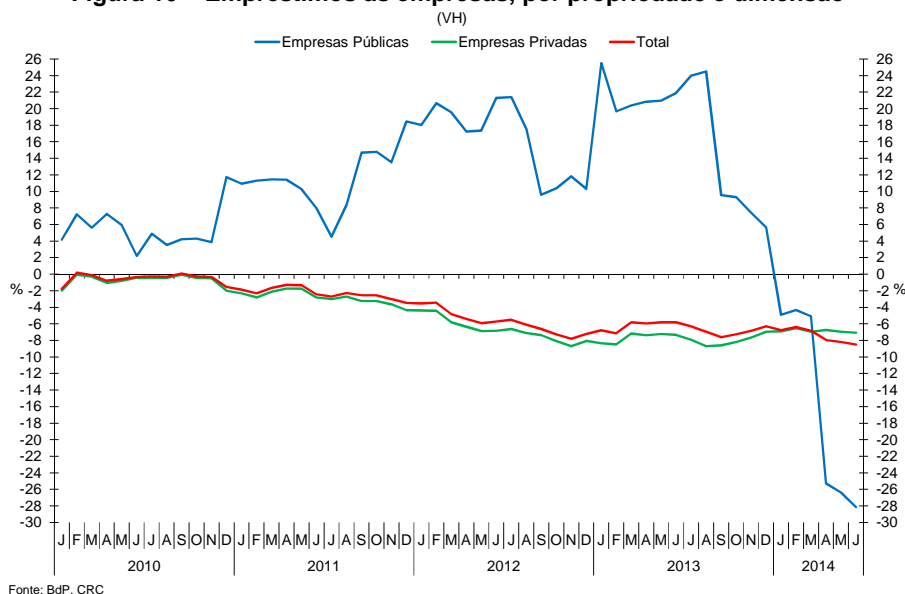


Fonte: BPStat - Banco de Portugal, Dívida do sector não financeiro

O peso da dívida das PME's no total do endividamento empresarial privado no período analisado ultrapassa os 65%. No entanto, em 2014 atingiu o nível mais baixo do período analisado descendo abaixo deste limiar.

O Crédito bancário às empresas públicas aumentou muito entre 2010 e 2013, pelas mesmas razões que aumentou o crédito às grandes empresas. Nesse sentido, o aumento do crédito às empresas públicas acabou por ter um efeito *crowding out* do crédito das empresas PME's privadas (figura 16). Desde o início de 2014 o crédito às empresas públicas tem diminuído fortemente pois conseguiram retomar formas de financiamento alternativas, nomeadamente recorrendo ao mercado obrigacionista.



**Figura 16 – Empréstimos às empresas, por propriedade e dimensão**

Adicionalmente, o crescimento do crédito às empresas exportadoras continuou a crescer (Quadro 1) durante este período embora a um ritmo relativamente baixo face às necessidades de investimento destas empresas em resultado do forte crescimento das exportações nos últimos anos.

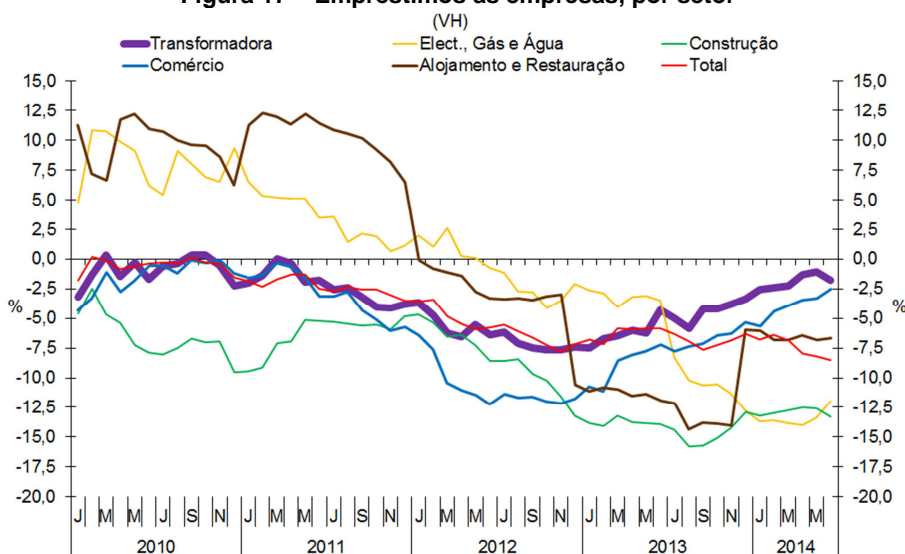
**Quadro 1 – Crédito às empresas exportadoras**

Empresas Exportadoras	Un	dez-12	ago-13	dez-13	jul-14	ago-14
	M€	13.817	14.173	14.235	15.059	14.934
	VH, %	4,6	0,7	3,0	4,1	5,4

Fonte: BdP

*Nota: Empresas privadas exportadoras, definidas de acordo com os seguintes critérios a) pelo menos 50% do volume de negócios proveniente de exportações, ou b) pelo menos 10% do volume de negócios proveniente de exportações e o montante destas superior a 150 mil euros. Apenas as empresas que tenham satisfeito estes critérios nos últimos 3 anos; amostra com ênfase a empresas de grande dimensão*

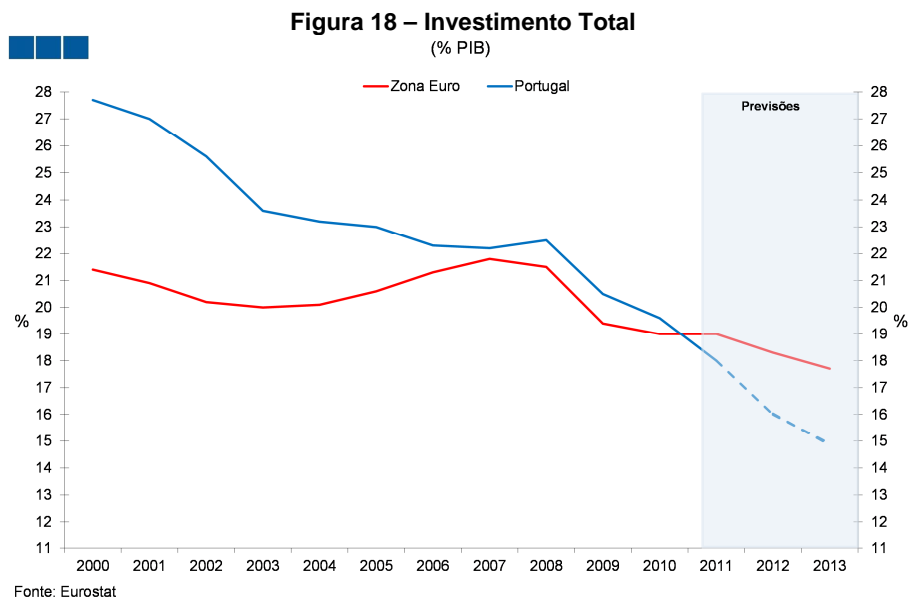
Entre 2010 e 2013, os setores mais afetados pela contração do stock de crédito foram os setores da construção, indústria transformadora e do comércio (figura 17). É principalmente preocupante a contração do crédito na indústria pois é um sector chave para o restabelecimento da competitividade e para impulsionar as exportações.

**Figura 17 – Empréstimos às empresas, por setor**

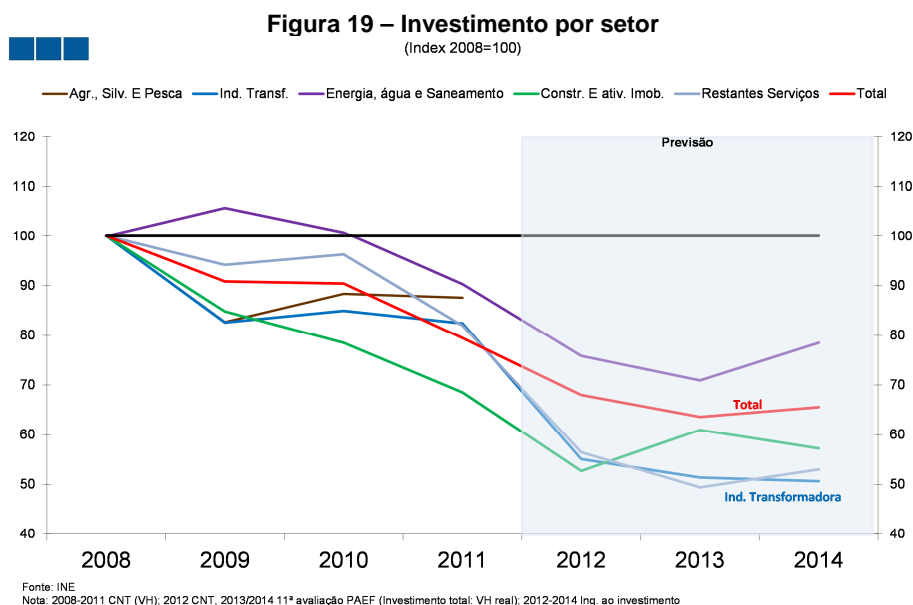
*Nota: Apenas inclui crédito não titulado junto de instituições de crédito residentes*

## 5. Crédito e Investimento

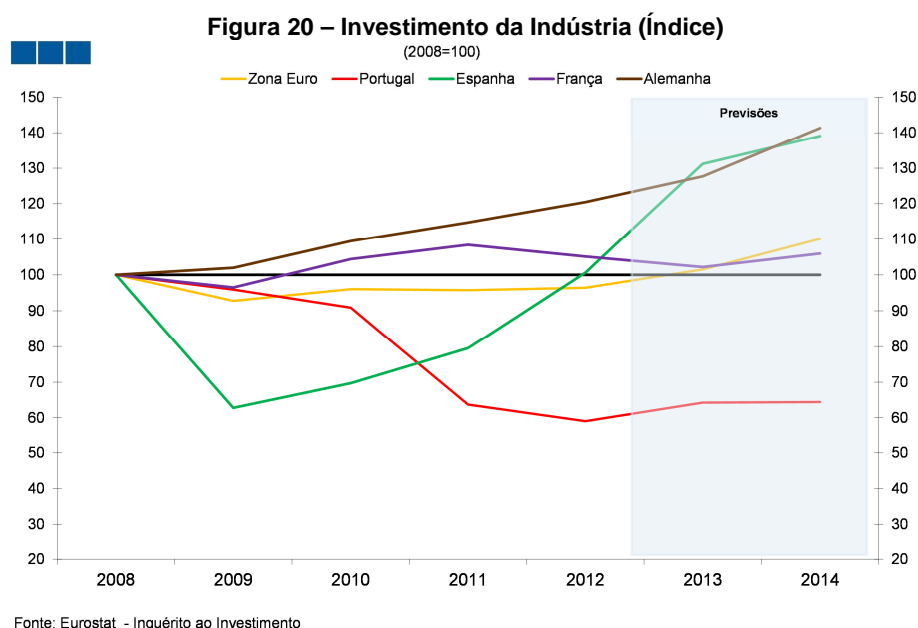
As condições de financiamento são uma variável fundamental nas decisões de investimento. A evidência sugere que as restrições de crédito estão a limitar a competitividade das empresas portuguesas e o investimento no setor dos bens transacionáveis. O investimento total diminuiu acentuadamente entre 2008 e 2013, tendo contraído cerca de 37%.



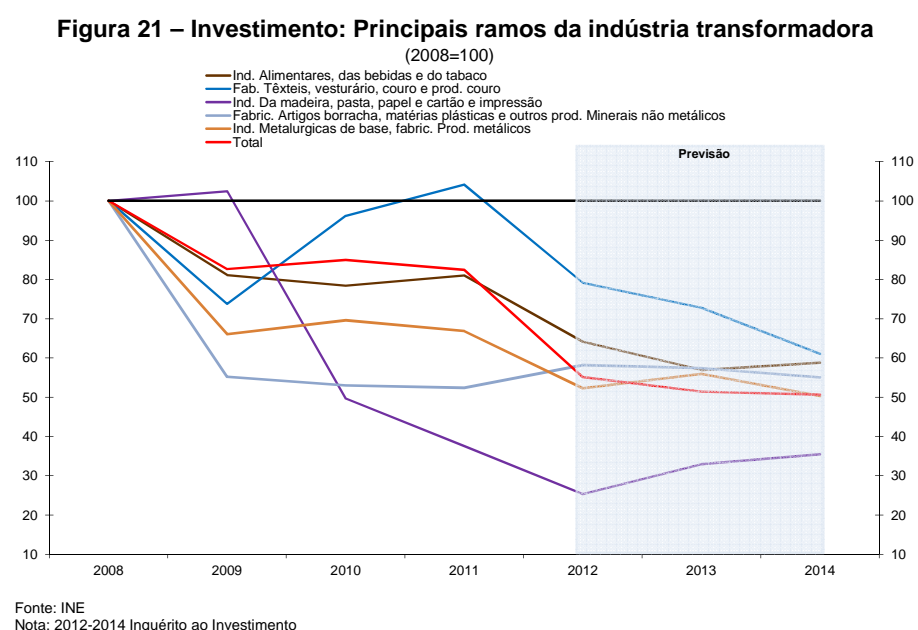
Mais preocupante é o facto de que o investimento empresarial na indústria, que é um setor com uma forte orientação para a exportação, ter diminuído acentuadamente entre 2008 e 2013 (de acordo com o último Inquérito ao Investimento empresarial do INE, de julho de 2014). O investimento na indústria deve cair em 2014 para cerca de 50% do valor nominal em 2008 (Figura 19).



A partir de 2014, assiste-se a uma ligeira recuperação do investimento da indústria. No entanto, o investimento na indústria em Portugal deverá manter-se em níveis muito inferiores ao de 2008, ao contrário do investimento na Zona Euro (Figura 20).



No setor da indústria transformadora o investimento diminuiu de forma muito acentuada em todos os principais ramos exportadores desde 2008 (Figura 21).



## 6. O BCE e a Fragmentação Financeira da Zona Euro

Em 2014, o governador do Banco Central Europeu, Mário Draghi, anunciou um conjunto de medidas que visa reduzir a fragmentação financeira da zona euro e repor os canais de transmissão da política monetária por via de intervenção direta nos sectores com dificuldades de crédito. De forma a fazer chegar crédito às PMEs, o BCE adquire “asset-backed securities” (ABS) aos bancos. Os ABS são ativos financeiros constituídos em valores mobiliários, baseados em pacotes de empréstimos concedidos pelos bancos ao setor privado. Desta forma, o BCE aumenta o financiamento disponível para os bancos aliviando os seus rácios de capital e disponibilizando margem para a concessão de novos créditos, nomeadamente às PMEs.

Adicionalmente, o BCE lançou recentemente um novo programa de TLTRO (*Targeted Long-Term Refinancing Operations*). O TLTRO é um programa de empréstimos do BCE aos bancos de longa duração (4 anos), com um custo muito baixo, de forma a estimular a concessão de crédito por parte dos bancos.

Num discurso recente Mario Draghi<sup>6</sup> abordou as dificuldades de financiamento da Zona Euro, chamando a atenção para o facto de 80% da intermediação financeira na Europa ocorrer através dos bancos, o que compara com apenas 50% nos EUA, sendo estes essenciais para o financiamento das PME, para a transmissão da política monetária e para a afetação de recursos na economia. Referia que “o projeto de união bancária não será suficiente para reparar os problemas da transmissão monetária”, e que os empréstimos bancários estão a ser travados pelo processo de desalavancagem em curso do sector bancário, que é uma consequência inevitável da recente bolha de crédito.

Mario Draghi defende que a política pública não controla a dimensão da desalavancagem, mas pode influenciar a sua forma contribuindo para que os bancos alienem ativos não desejados e para que estejam, assim, em posição de fornecer mais crédito.

Draghi alerta para o facto de ter que se evitar que as PMEs enfrentem obstáculos no acesso ao financiamento e que, por isso, as políticas se devem orientar também para o desenvolvimento do mercado de capitais como alternativa ao setor bancário. No entanto, reconhece que o desenvolvimento de um mercado de capitais na Europa está atrasado e é por essa razão que o BCE defende a reabilitação do mercado de ABS (“asset-backed securities”), surgindo como forma das PMEs acederem a mais financiamento e contribuindo para reparação dos canais de transmissão da política monetária.

Draghi reconhece ainda que, muitos países da Zona Euro, onde os bancos tiveram de diminuir os rácios entre empréstimos e depósitos, não têm conseguido transmitir o nível baixo das taxas de juro para os seus clientes. O BCE tem agido de forma agressiva cortando progressivamente as taxas (mesmo para níveis negativos) e garantindo que estas permanecerão em níveis baixos por muito tempo. Facilitou a transmissão destas pelos bancos, ampliando o leque de garantias elegíveis, estendendo o prazo de vencimento dos empréstimos até três anos e intervindo nos segmentos de mercado com mau funcionamento.

## 7. Conclusão

Esta análise tenta aferir a importância das restrições de financiamento das empresas portuguesas no crescimento da economia, concluindo que a dificuldade de acesso ao financiamento, no período 2010-2013, foi um dos principais entraves ao investimento e à competitividade das empresas portuguesas.

Um dos principais problemas foi a contração da oferta de crédito por parte do sistema financeiro português. Isto implica que empresas saudáveis, particularmente as PMEs, têm dificuldade de acesso ao crédito necessário e dessa forma têm dificuldade em financiar o investimento e o crescimento da sua atividade.

A fragmentação financeira da Zona Euro encontra-se no cerne da questão na medida em que dificulta o processo de transmissão da política monetária. Adicionalmente o alto nível de endividamento das empresas também dificulta a sua capacidade de investimento.

O BCE tem multiplicado medidas para contornar este problema e conseguir repor a transmissão da política monetária às economias da periferia por forma a relançar o crescimento económico da Zona Euro.

---

<sup>6</sup> Discurso de dia 09/10/2014, Washington

## Bibliografia

**Ali Al-Eyd and S. Pelin Berkmen** (2013), “Fragmentation and Monetary Policy in the Euro Area”, IMF Working Paper WP/13/208, October.

**Draghi, M.** (2014), “Euro area economic outlook, the ECB’s monetary policy and current policy challenges”, Statement by the President of the ECB, prepared for the 29th meeting of the International Monetary and Financial Committee, Washington D.C., 10 April 2014

**Draghi, M.** (2014), “Unemployment in the euro area”, Speech by the President of the ECB, Annual central bank symposium in Jackson Hole, 22 August.

**ECB** (2013), “Assessing the retail bank interest rate pass-through in the euro area at times of financial fragmentation”, ECB’s Monthly Bulletin, August.

**ECB** (2012), “Assessing the financing conditions of the Euro Area private sector during the sovereign debt crisis”, ECB’s Monthly Bulletin, August.

**FMI** (2013), “IMF Country Report No. 13/160 - Portugal Seventh Review Under the Extended Arrangement and Request for Modification of End-June Performance Criteria”



## **Iniciativas e Medidas Legislativas**





## 1. Iniciativas

Iniciativa	Sumário
<p>Reunião Conselho ECOFIN</p> <p>7 de novembro de 2014</p>	<p>Do debate ocorrido no Conselho ECOFIN de 7 de novembro de 2014 destacam-se os seguintes temas:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Orçamento da UE:</b> O Conselho tomou nota de conclusões da Presidência relativas às negociações do Orçamento da UE. Por um lado, foram acordadas as linhas de referência a seguir na alteração do Regulamento do Conselho (CE) nº 1150/2000 referente à aplicação da Decisão 94/728/CE relativa ao sistema de recursos próprios das Comunidades, a fim de tomar em linha de conta as circunstâncias excecionais que resultaram nas correções anuais dos recursos próprios baseados no IVA e no RNB, as quais produziram um montante relativamente elevado de correção para alguns estados-membros. Por outro lado, foi acordado igualmente que, tendo em conta os montantes elevados de despesa vencida e não paga, o Conselho trabalharia construtivamente para adotar uma posição comum e atempada sobre os orçamentos retificativos para 2014.</li> <li>▪ <b>Estatísticas da UE:</b> No contexto do exercício anual de análise à governação estatística na UE, o Conselho realçou que este sistema de governação depende cada vez mais do fornecimento de informação estatística socioeconómica de elevada qualidade, uma vez que estes desempenham um papel importante no planeamento, na tomada de decisão e na monitorização das iniciativas da UE. O Conselho realçou ainda os progressos na modernização do Sistema Estatístico Europeu desde 2009 e convidou a Comissão e os estados-membros a continuar os esforços com o objetivo de melhorar, quando necessário, os <i>standards</i> de independência profissional e de boa governação em todos os níveis do Sistema Estatístico Europeu. O Conselho adotou ainda o relatório anual sobre requisitos de informação estatística na União Económica e Monetária.</li> <li>▪ <b>Convenção Quadro das Nações Unidas sobre as Alterações Climáticas:</b> As conclusões do Conselho reiteram o apoio da UE relativamente aos compromissos para 2020 de apoio aos Países em Desenvolvimento, sublinham a importância do Fundo Verde para o Clima na arquitetura de financiamentos às alterações climáticas, enfatizam o papel crucial dos fluxos financeiros privados no esforço financeiro global e realçam que o estabelecimento de um custo para as emissões de gases de efeito estufa é uma pedra basilar na promoção de uma economia de baixo carbono.</li> </ul> <p>No domínio dos serviços financeiros, destaca-se ainda a adoção pelo COREPER:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• No dia 5 de novembro, das orientações gerais referentes à proposta de Diretiva relativa à mediação de seguros (reformulação) e à proposta de Regulamento relativo às comissões de intercâmbio aplicáveis a operações de pagamento associadas a cartões;</li> <li>• No dia 20 de novembro, da orientação geral referente à proposta de Regulamento relativo à notificação e à transparência das operações de financiamento através de valores mobiliários.</li> </ul> <p>As orientações gerais permitirão à Presidência dar início ao processo de negociação com o Parlamento Europeu.</p>
Sistemas de garantia de depósitos e	Aprovou uma proposta de lei que transpõe diretivas relativas aos sistemas de garantia de depósitos e ao Regime Geral das Instituições de Crédito e Socieda-

Iniciativa	Sumário
<p>Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras</p> <p>Conselho de Ministros de 27 de novembro</p>	<p>des Financeiras, alterando ainda a Lei Orgânica do Banco de Portugal e o Código dos Valores Mobiliários.</p> <p>No quadro do aprofundamento da União Bancária, é revisitado o enquadramento para a recuperação e a resolução de instituições de crédito e de empresas de investimento, contendo normas relativas aos processos de recuperação e resolução de instituições.</p> <p>O Banco de Portugal vê reforçados os critérios de avaliação relativos aos planos de recuperação e à resolubilidade de instituições de crédito e de grupos, bem como os poderes para corrigir deficiências à execução dos planos de recuperação e para eliminar ou mitigar constrangimentos à resolubilidade.</p> <p>É também fortalecido o princípio de que os prejuízos de uma instituição de crédito devem ser assumidos prioritariamente pelos seus acionistas e, de seguida e em condições equitativas, pelos seus credores, de acordo com a graduação dos seus créditos em caso de insolvência.</p> <p>Ao nível sancionatório, procede-se ao ajustamento do elenco de infrações, prevê-se a comunicação do início da averiguação ou instrução do processo às entidades de resolução e de supervisão dos Estados-Membros da União Europeia.</p>
<p>Regime de tributação dos organismos de investimento coletivo</p> <p>Conselho de Ministros de 27 de novembro</p>	<p>Aprovou, no uso de uma autorização legislativa da Assembleia da República, a reforma do regime de tributação dos organismos de investimento coletivo, alterando o Estatuto dos Benefícios Fiscais e o Código do Imposto do Selo.</p> <p>É, assim, alterado o regime de tributação aplicável aos fundos de investimento mobiliário, fundos de investimento imobiliário, sociedades de investimento mobiliário e sociedades de investimento imobiliário, no que respeita ao enquadramento fiscal aplicável aos rendimentos auferidos por essas entidades e pelos respetivos titulares de unidades de participação e sócios.</p> <p>Passa a aplicar-se, como regra, o método de tributação «à saída», com tributação em Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares e Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas os rendimentos auferidos pelos investidores, isto em oposição ao regime anterior que se caracterizava pela tributação dos rendimentos e mais-valias efetivas auferidos pelos fundos e sociedades de investimento, isentando os rendimentos auferidos pelos investidores.</p>
<p>Serviços de transporte rodoviário</p> <p>Conselho de Ministros de 27 de novembro</p>	<p>Aprovou as condições que devem ser observadas no contrato de transporte rodoviário de passageiros e bagagens, em serviços regulares, bem como o regime sancionatório pelo incumprimento das normas do Regulamento da União Europeia respeitante aos direitos dos passageiros no transporte de autocarro.</p> <p>Estas alterações visam ajustar a legislação nacional, respondendo ao novo enquadramento normativo europeu sobre a prestação de serviços de transporte.</p>
<p>Limites para a emissão de empréstimos públicos</p> <p>Conselho de Ministros de 27 de novembro</p>	<p>Atualizou os limites para a emissão de empréstimos públicos, em execução do Orçamento do Estado para 2014.</p> <p>Esta atualização justifica-se pela melhoria, na zona euro, das condições de acesso ao mercado pelos países soberanos e da redução dos seus custos de financiamento, revelando-se conforme ao interesse público alongar as maturidades dos títulos da carteira de dívida pública.</p>
<p>Enquadramento nacional dos sistemas de incentivos</p>	<p>Aprovou o enquadramento nacional dos sistemas de incentivos às empresas, que define as condições e as regras a observar na criação de sistemas de incentivos aplicáveis no território do continente.</p>

Iniciativa	Sumário
<p>às empresas</p> <p>Conselho de Ministros de 20 de novembro</p>	<p>Este diploma visa estabelecer regras comuns de aplicação (evitando a sobreposição de regimes), bem como criar princípios comuns, nomeadamente na focalização dos sistemas de incentivos ao investimento na promoção da inovação nas empresas e na dinamização de um perfil de especialização assente em atividades com potencial de crescimento.</p> <p>Pretende-se ainda garantir, aquando da criação de regimes de incentivos, que a legislação nacional esteja em conformidade com as regras europeias da concorrência, sendo criada uma comissão técnica que tem por finalidade emitir parecer técnico sobre a referida compatibilidade.</p>
<p>Regime contratual de investimento</p> <p>Conselho de Ministros de 20 de novembro</p>	<p>Reviu o regime contratual de investimento (RCI), um regime especial de contratação de apoios e incentivos exclusivamente aplicável a grandes projetos de investimento enquadráveis no âmbito das atribuições da Agência para o Investimento e Comércio Externo de Portugal, E.P.E.</p> <p>O RCI permite conceder a estes projetos um tratamento especial, de negociação e contratualização de um conjunto de incentivos especificamente adequados, qualitativa e quantitativamente, ao respetivo mérito.</p> <p>A natureza, os montantes e as condições dos incentivos atribuídos - incentivos financeiros, benefícios fiscais e contrapartidas específicas para atenuar custos de contexto -, são determinados em função dos impactos económicos do projeto, bem como do cumprimento pelo promotor de obrigações e metas económicas contratualmente fixadas, através de um processo conduzido pela AICEP, E.P.E., na qualidade de interlocutor único, mandatada para o efeito pelo Governo.</p>
<p>Interoperabilidade do sistema ferroviário</p> <p>Conselho de Ministros de 20 de novembro</p>	<p>Aprovou um diploma que transpõe uma diretiva da União Europeia relativa à interoperabilidade do sistema ferroviário na Comunidade, no que respeita à poluição sonora.</p> <p>A interoperabilidade do sistema ferroviário traduz-se na harmonização entre as características das infraestruturas e dos veículos ferroviários e a interligação eficaz dos sistemas de informação e de comunicação dos diversos gestores de infraestrutura e empresas ferroviárias, no sentido de contribuir para o bom nível de desempenho, segurança e qualidade dos serviços da rede ferroviária.</p>
<p>Processo de reprivatização da TAP</p> <p>Conselho de Ministros de 13 de novembro</p>	<p>Aprovou o processo de reprivatização da TAP - Transportes Aéreos Portugueses, S.A., através da privatização do capital social da TAP - Transportes Aéreos Portugueses, SGPS, S. A.</p> <p>O processo de reprivatização do capital social da TAP será efetuado pela alienação de ações representativas de até 66% do capital social da TAP - SGPS, S.A, dos quais até 61% do capital social da TAP SGPS, S.A. na modalidade de venda direta de referência, a um ou mais investidores nacionais ou estrangeiros, individualmente ou em agrupamento, que formulem intenção de aquisição das ações com perspetiva de investimento estável e de longo prazo com adequada capitalização da empresa e que se identifiquem com os objetivos estabelecidos para o presente processo de reprivatização, com vista ao desenvolvimento estratégico da TAP - SGPS, S.A., e até 5% do capital social da TAP - SGPS, S.A., destinada à aquisição por parte dos trabalhadores da TAP - SGPS, S. A., e de trabalhadores de outras empresas que com ela se encontrem em relação de domínio ou de grupo (designadas Grupo TAP).</p> <p>O Estado fica ainda com uma opção de venda, em condições a definir no Caderno de Encargos, que lhe permite alienar até 34% do capital remanescente da TAP - SGPS, S.A. ao adquirente na venda direta de referência, caso faça uma</p>

Iniciativa	Sumário
	<p>apreciação positiva do cumprimento das obrigações pelo mesmo, assumidas no âmbito da reprivatização.</p> <p>Será designada, antes do lançamento formal do processo de privatização, uma Comissão de Acompanhamento que terá por missão acompanhar o processo de reprivatização, reforçando a observância dos princípios de transparência, da isenção e da imparcialidade ao longo de todo o processo.</p>
<p>Regime de acesso e de exercício de diversas atividades de comércio, serviços e restauração</p> <p>Conselho de Ministros de 13 de novembro</p>	<p>Aprovou, no uso da autorização legislativa aprovada pela Assembleia da República, o regime de acesso e de exercício de diversas atividades de comércio, serviços e restauração e estabeleceu o respetivo regime contraordenacional.</p> <p>Este novo regime visa facilitar o enquadramento legal do acesso e exercício de determinadas atividades económicas, oferecendo uma maior segurança jurídica aos operadores económicos e potenciando um ambiente mais favorável ao acesso e exercício dessas atividades. Prevê-se um significativo alargamento do leque de serviços passíveis de serem realizados <i>online</i>, bem como de todas as funcionalidades previstas no sistema Licenciamento Zero atualmente em funcionamento no Balcão do Empreendedor.</p> <p>Aproveitou-se ainda a oportunidade para introduzir simplificações em diplomas conexos, em matéria de horários de funcionamento de estabelecimentos de comércio e de serviços e de vendas a retalho com redução de preço, a fim de revitalizar o pequeno comércio e os centros urbanos onde se localiza. A par da liberalização de horários de funcionamento dos estabelecimentos procede-se a uma descentralização da decisão de limitação dos horários, podendo as autarquias restringir os períodos de funcionamento, atendendo a critérios relacionados com a segurança e proteção da qualidade de vida dos cidadãos, sempre sem prejuízo da legislação laboral e do ruído.</p> <p>Relativamente à venda a retalho com redução de preço, embora se mantenha o período de quatro meses por ano em que se podem realizar saldos, elimina-se a limitação da realização dos mesmos em períodos definidos por lei, conferindo aos operadores económicos a liberdade de definirem o momento em que os pretendem realizar.</p>
<p>Instalação e modificação dos estabelecimentos de comércio a retalho e dos conjuntos comerciais</p> <p>Conselho de Ministros de 13 de novembro</p>	<p>Aprovou uma alteração ao regime jurídico da instalação e modificação dos estabelecimentos de comércio a retalho e dos conjuntos comerciais, visando prolongar a validade das autorizações para a instalação e modificação dos estabelecimentos de comércio a retalho e dos conjuntos comerciais.</p> <p>No sentido de recuperar e potenciar investimentos, colmatando os constrangimentos com que os agentes económicos se deparam, é permitido, a requerimento do interessado, uma prorrogação das referidas autorizações por um período de um ou dois anos, consoante se trate de um estabelecimento ou de um conjunto comercial.</p>
<p>Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo</p> <p>Conselho de Ministros de 13 de novembro</p>	<p>Aprovou uma proposta de lei que procede à revisão do regime jurídico dos organismos de investimento coletivo e à alteração do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras e do Código dos Valores Mobiliários, sendo aprovado o Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo (Regime Geral).</p> <p>Estas alterações decorrem da transposição de duas diretivas da União Europeia relativas aos gestores de fundos de investimento, respeitando uma delas à dependência excessiva relativamente às notações de risco, e abrangendo matérias como as políticas e práticas remuneratórias, subcontratação, depositários e</p>

Iniciativa	Sumário
	<p>transparência.</p> <p>A unificação no Regime Geral do Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Coletivo e do Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Imobiliário justifica-se por razões de simplificação e de consistência regulatórias. Os organismos de investimento coletivo objeto desses dois regimes jurídicos passam a sujeitar-se a um mesmo patamar de exigências mínimas.</p> <p>No que respeita às normas sancionatórias, o Regime Geral adota um regime autónomo e específico. Este corpo de normas é muito próximo do regime sancionatório previsto no Código dos Valores Mobiliários e visa dar cumprimento aos princípios da legalidade e da igualdade, assegurando um regime unitário para os ilícitos, independentemente da competência contraordenacional ser do Banco de Portugal ou da CMVM.</p>
<p>Regime da atividade de investimento em capital de risco</p> <p>Conselho de Ministros de 13 de novembro</p>	<p>Aprovou uma proposta de lei que, transpondo duas diretivas da União Europeia, procede à revisão do regime aplicável ao exercício da atividade de investimento em capital de risco, aprovando um novo regime jurídico que inclui a atividade de investimento em empreendedorismo social e de investimento especializado, designando-o por Regime Jurídico do Capital de Risco, do Empreendedorismo Social e do Investimento Especializado.</p> <p>Esta proposta procede ainda à designação da autoridade competente para a supervisão das entidades gestoras dos fundos europeus de capital de risco («EuVECA») e dos fundos europeus de empreendedorismo social («EuSEF»), bem como à definição do regime sancionatório aplicável pela violação dos Regulamentos da União Europeia.</p>
<p>Código de Processo Penal harmonizado com o Código de Processo Civil</p> <p>Conselho de Ministros de 13 de novembro</p>	<p>Aprovou uma proposta de lei que altera o Código de Processo Penal visando a sua harmonização com o Código de Processo Civil em matéria de prazos para a prática dos atos processuais e sua ultrapassagem pelos juízes, bem como a clarificação dos poderes do juiz no que toca à admissão da ultrapassagem do limite máximo do número de testemunhas.</p> <p>Esta proposta tem ainda como objetivos: a resolução das questões colocadas pelo falecimento ou impossibilidade superveniente de um magistrado nas audiências em curso, realizadas em tribunal coletivo, no sentido do aproveitamento dos atos processuais já praticados no decurso da audiência; a eliminação da sanção consistente na perda da prova, por ultrapassagem do prazo de trinta dias para a continuação de audiência de julgamento interrompida; e, finalmente, o alargamento da gravação da audiência a todos os atos nela praticados, incluindo os requerimentos, promoções e despachos.</p>

## 2. Seleção de Medidas Legislativas

ASSUNTO/DIPLOMA	DESCRIÇÃO
<i>Autorização de abertura de procedimento</i> Portaria N.º 904/2014 - Diário da República N.º 210/2014, Série II de 2014-10-30	Portaria que autoriza o Instituto da Segurança Social, I.P., a abrir procedimento para a aquisição de serviços transporte e entrega de documentação.
<i>Autorização de abertura de procedimento</i> Portaria N.º 905/2014 - Diário da República N.º 210/2014, Série II de 2014-10-30	Autoriza o Instituto da Segurança Social, I. P. a abrir procedimento para a aquisição de serviços de locação de equipamentos para grande volume de impressão.
<i>Aprovação de novo Código Fiscal do Investimento</i>	No uso da autorização legislativa concedida pela Lei n.º 44/2014, de 11 de julho, aprova um novo Código Fiscal do



ASSUNTO/DIPLOMA	DESCRIÇÃO
Decreto-Lei N.º 162/2014 - Diário da República N.º 211/2014, Série I de 2014-10-31	Investimento e procede à revisão dos regimes de benefícios fiscais ao investimento produtivo, e respetiva regulamentação.
<i>Autorização de repartição de encargos</i> Portaria N.º 908/2014 - Diário da República N.º 211/2014, Série II de 2014-10-31	Autoriza a Agência Portuguesa do Ambiente, I.P. a efetuar a repartição de encargos relativa ao contrato da "Empreitada de Estabilização da Arriba Norte das Azenhas do Mar - Concelho de Sintra".
<i>Autorização de repartição de encargos</i> Portaria N.º 909/2014 - Diário da República N.º 212/2014, Série II de 2014-11-03	Autoriza o Instituto dos Vinhos do Douro e do Porto, I. P. (IVDP, I. P.) a efetuar a repartição de encargos relativos ao contrato de empreitada de obra pública destinado à recuperação do armazém 43 e à construção na área exterior de um espaço que permita vivenciar a realidade histórica e prospetiva do Douro Vinhateiro.
<i>Autorização de extensão de encargos</i> Portaria N.º 910/2014 - Diário da República N.º 212/2014, Série II de 2014-11-03	Extensão de encargos - Adesão de Portugal através da Fundação para a Ciência e a Tecnologia, I. P. (FCT, I. P.) ao ERIC ( <i>European Research Infrastructure Consortium</i> ) do CLARIN ( <i>Common Language Resources and Technology Infrastructure</i> ).
<i>Autorização de repartição de encargos</i> Portaria N.º 914/2014 - Diário da República N.º 214/2014, Série II de 2014-11-05	Autoriza a Agência Portuguesa do Ambiente, I. P. (APA, I. P.) a efetuar a repartição de encargos relativos ao contrato de empreitada de «Reforço de Dunas e Proteção Marginal na Praia do Pedrógão a Sul do Promontório e Reabilitação de Acessos».
<i>Autorização de repartição de encargos</i> Portaria N.º 915/2014 - Diário da República N.º 214/2014, Série II de 2014-11-05	Autoriza a Agência Portuguesa do Ambiente, I. P. (APA, I. P.) a efetuar a repartição de encargos relativos ao contrato de empreitada «Alimentação Artificial da Praia de D. Ana (Lagos - Algarve)».
<i>Autorização de repartição de encargos</i> Portaria N.º 916/2014 - Diário da República N.º 214/2014, Série II de 2014-11-05	Autoriza o Fundo Português de Carbono (FPC) a efetuar a repartição de encargos relativos ao contrato de financiamento ao projeto «Roadmap de Resíduos em Cabo Verde».
<i>Autorização de repartição de encargos</i> Portaria N.º 917/2014 - Diário da República N.º 214/2014, Série II de 2014-11-05	Autoriza o Fundo Português de Carbono (FPC) a efetuar a repartição de encargos relativos ao contrato de financiamento ao projeto «Windfloat», no âmbito do Programa NER300.
<i>Autorização de repartição de encargos</i> Portaria N.º 918/2014 - Diário da República N.º 214/2014, Série II de 2014-11-05	Autoriza o Fundo Português de Carbono (FPC) a efetuar a repartição de encargos relativos ao contrato de financiamento ao projeto «Aproveitamento bioenergético em São Tomé e Príncipe».
<i>Autorização de assunção de encargos</i> Portaria N.º 919/2014 - Diário da República N.º 214/2014, Série II de 2014-11-05	Autoriza entidades do Ministério da Educação e Ciência a assumir encargos orçamentais decorrentes da contratação de «Serviços de Limpeza».
<i>Autorização de assunção de encargos</i> Portaria N.º 920/2014 - Diário da República N.º 214/2014, Série II de 2014-11-05	Autoriza os Agrupamentos a assumir os encargos plurianuais decorrentes da aquisição de serviços de transporte escolar dos alunos com necessidades educativas especiais durante o ano letivo 2014/2015.
<i>Autorização de assunção de encargos</i> Portaria N.º 921/2014 - Diário da República N.º 214/2014, Série II de 2014-11-05	Ministérios das Finanças e da Solidariedade, Emprego e Segurança Social - Gabinetes do Ministro da Solidariedade, Emprego e Segurança Social e do Secretário de Estado Adjunto e do Orçamento.
<i>Programa de Estágios Profissionais na Administração Local</i> Decreto-Lei n.º 166/2014 - Diário da República n.º 215/2014, Série I de 2014-11-06	Estabelece o regime jurídico do Programa de Estágios Profissionais na Administração Local. O PEPAL permite aos estagiários o desempenho de funções no contexto da administração local, prioritariamente as correspondentes à carreira de técnico superior do regime geral da função pública.
<i>Autorização de repartição de encargos</i> Portaria N.º 926/2014 - Diário da República N.º 217/2014, Série II de 2014-11-10	Autoriza a Cinemateca Portuguesa - Museu do Cinema, I. P., a proceder à repartição de encargos, relativa à comparticipação financeira para a aquisição de serviços de inserção de legendas eletrónicas durante a projeção de filmes exibidos no contexto de ciclos e sessões de cinema.
<i>Autorização de assunção de encargos</i> Portaria N.º 927/2014 - Diário da República N.º 217/2014, Série II de 2014-11-10	Autoriza a Direção-Geral de Infraestruturas e Equipamentos a assumir os encargos relativos à reabilitação do prédio urbano sito no concelho de Mirandela e inscrito na matriz predial sob o art. 624.
<i>Autorização de assunção de encargos</i> Portaria N.º 928/2014 - Diário da República N.º 217/2014, Série II de 2014-11-10	Autoriza a Direção-Geral de Infraestruturas e Equipamentos a assumir os encargos relativos à reabilitação do prédio urbano inscrito na matriz predial urbana sob o art.º 1063 e descrito na

ASSUNTO/DIPLOMA	DESCRIÇÃO
	Conservatória do Registo Predial de Oliveira de Frades sob o nº 2578/20140430.
<i>Autorização de repartição de encargos</i> Portaria N.º 929/2014 - Diário da República N.º 217/2014, Série II de 2014-11-10	Autoriza a Agência Portuguesa do Ambiente, I.P. (APA, I.P.) a efetuar a repartição de encargos relativos ao contrato de "Empreitada de Estabilização das Arribas da Praia da Adraga - Concelho de Sintra".
<i>Extensão de Encargos</i> Portaria N.º 931/2014 - Diário da República N.º 218/2014, Série II de 2014-11-11	Extensão de Encargos - Aquisição de serviços de assistência técnica para a plataforma J2EE.
<i>Extensão de Encargos</i> Portaria N.º 932/2014 - Diário da República N.º 218/2014, Série II de 2014-11-11	Extensão de Encargos - Prestação de Serviços de Manutenção de Sistemas de AVAC.
<i>Autorização para concessão de garantia pessoal</i> Despacho N.º 13634/2014 - Diário da República N.º 218/2014, Série II de 2014-11-11	Autorização para concessão de garantia pessoal do Estado às obrigações contraídas pela EPAL - Empresa Portuguesa das Águas Livres, SA, junto do Banco Europeu de Investimento, para financiamento parcial do projeto EPAL II.
<i>Aprovação de declaração de suficiência orçamental</i> Despacho N.º 13638/2014 - Diário da República N.º 218/2014, Série II de 2014-11-11	Determina a aprovação das declarações de suficiência orçamental e de cativação de verbas relativas a contratos para fornecimento e montagem de monoblocos pré-fabricados para salas de aula pela Parque Escolar, E. P. E..
<i>Autorização de assunção de encargos</i> Portaria N.º 933/2014 - Diário da República N.º 218/2014, Série II de 2014-11-11	Autoriza o Instituto de Informática, I.P., a assumir os encargos orçamentais decorrentes de contrato de aquisição de atualizações de <i>software</i> Oracle, com a empresa Normática.
<i>Autorização de repartição de encargos</i> Portaria N.º 950/2014 - Diário da República N.º 219/2014, Série II de 2014-11-12	Autoriza a Cinemateca Portuguesa - Museu do Cinema, I. P., a proceder à repartição de encargos, relativa à comparticipação financeira para a aquisição de serviços de transporte de materiais fílmicos provenientes de outros países e destinados à exibição nas suas salas no contexto de ciclos e sessões de cinema.
<i>Autorização de repartição de encargos</i> Portaria N.º 951/2014 - Diário da República N.º 219/2014, Série II de 2014-11-12	Autoriza a Agência para a Modernização Administrativa, I. P., a proceder à repartição de encargos relativos ao contrato de empreitada de obra pública de adaptação de espaço para a instalação da Loja do Cidadão de Santarém.
<i>Autorização de assunção de encargos</i> Portaria N.º 952/2014 - Diário da República N.º 219/2014, Série II de 2014-11-12	Autoriza as entidades mencionadas nesta Portaria a assumir os encargos orçamentais decorrentes da contratação em causa.
<i>Autorização de assunção de encargos</i> Portaria N.º 953/2014 - Diário da República N.º 219/2014, Série II de 2014-11-12	Autoriza as entidades mencionadas na presente portaria, a assumir os encargos orçamentais decorrentes da contratação da aquisição de produtos de higiene e de serviços de limpeza.
<i>Autorização de dispêndio de verbas</i> Portaria N.º 954/2014 - Diário da República N.º 220/2014, Série II de 2014-11-13	Autoriza a Direção-Geral das Artes a despendar verbas para a execução do apoio financeiro à Associação Norte Cultural, responsável pela Orquestra do Norte.
<i>Autorização de dispêndio de verbas</i> Portaria N.º 955/2014 - Diário da República N.º 220/2014, Série II de 2014-11-13	Autoriza a Direção-Geral das Artes a despendar verbas para a execução do apoio financeiro à Associação Musical das Beiras, responsável pela Orquestra Filarmonia das Beiras.
<i>Autorização de dispêndio de verbas</i> Portaria N.º 956/2014 - Diário da República N.º 220/2014, Série II de 2014-11-13	Autoriza a Direção-Geral das Artes a despendar verbas para a execução do apoio financeiro à Associação Musical do Algarve, responsável pela Orquestra Clássica do Sul.
<i>Autorização de dispêndio de verbas</i> Portaria N.º 957/2014 - Diário da República N.º 220/2014, Série II de 2014-11-13	Autoriza a Comissão para a Cidadania e Igualdade de Género a despendar uma importância no âmbito do processo de aquisição de licenciamento de <i>software</i> para o período 2014/2017.
<i>Autorização de dispêndio de verbas</i> Portaria N.º 957/2014 - Diário da República N.º 220/2014, Série II de 2014-11-13	Autoriza o Conselho Diretivo do Instituto Português do Desporto e Juventude, IP, a proceder à repartição de encargos, relativa à operacionalização da Rede de Perceção e Gestão de Negócios.
<i>Apoio social extraordinário ao consumidor de energia</i> Decreto-Lei n.º 172/2014 - Diário da República n.º 221/2014, Série I de 2014-11-14	Procede à primeira alteração ao Decreto-Lei n.º 138-A/2010, de 28 de dezembro, que cria a tarifa social de fornecimento de energia elétrica, e à primeira alteração ao Decreto-Lei n.º 102/2011, de 30 de setembro, que cria o apoio social extraordinário ao consumidor de energia.
<i>Procedimento extrajudicial pré-executivo</i>	Regulamenta o procedimento extrajudicial pré-executivo e procede à primeira alteração à Portaria n.º 282/2013, de 29 de

ASSUNTO/DIPLOMA	DESCRIÇÃO
Portaria n.º 233/2014 - Diário da República n.º 221/2014, Série I de 2014-11-14	agosto, que regulamentou vários aspetos das ações executivas cíveis.
<i>Autorização de assunção de encargos</i> Portaria N.º 961/2014 - Diário da República N.º 221/2014, Série II de 2014-11-14	Autoriza o Centro Hospitalar do Oeste a assumir encargos, no ano de 2015, 2016 e 2017, para a prestação de serviços de locação, lavagem, tratamento e transporte de roupa hospitalar e fardamentos.
<i>Autorização de assunção de encargos</i> Portaria N.º 964/2014 - Diário da República N.º 221/2014, Série II de 2014-11-14	Autoriza o Centro Hospitalar do Oeste a assumir encargos, no ano de 2015, 2016 e 2017, para a Prestação de Serviços de Bens para Alimentação de Doentes, Acompanhantes e Colaboradores.
<i>Autorização de assunção de encargos</i> Portaria N.º 966/2014 - Diário da República N.º 223/2014, Série II de 2014-11-18	Autoriza a Direção-Geral do Livro, dos Arquivos e das Bibliotecas a proceder à repartição de encargos relativa à comparticipação financeira para conclusão da instalação da Biblioteca Municipal de Alandroal.
<i>Autorização de assunção de encargos</i> Portaria N.º 967/2014 - Diário da República N.º 223/2014, Série II de 2014-11-18	Autoriza a Direção-Geral do Livro, dos Arquivos e das Bibliotecas a proceder à repartição de encargos relativa à comparticipação financeira para conclusão da instalação da Biblioteca Municipal de Mondim de Basto.
<i>Autorização de assunção de encargos</i> Portaria N.º 968/2014 - Diário da República N.º 223/2014, Série II de 2014-11-18	Autoriza a Direção-Geral do Livro, dos Arquivos e das Bibliotecas a proceder à repartição de encargos relativa à comparticipação financeira para conclusão da instalação da Biblioteca Municipal da Nazaré.
<i>Autorização de assunção de encargos</i> Portaria N.º 969/2014 - Diário da República N.º 223/2014, Série II de 2014-11-18	Autoriza a Direção-Geral do Livro, dos Arquivos e das Bibliotecas a proceder à repartição de encargos relativa à comparticipação financeira para conclusão da instalação da Biblioteca Municipal de Viana do Castelo.
<i>Autorização de assunção de encargos</i> Portaria N.º 970/2014 - Diário da República N.º 223/2014, Série II de 2014-11-18	Autoriza a Direção-Geral do Livro, dos Arquivos e das Bibliotecas a proceder à repartição de encargos relativa à comparticipação financeira para conclusão da instalação da Biblioteca Municipal de Vila Nova de Paiva.
<i>Autorização de assunção de encargos</i> Portaria N.º 971/2014 - Diário da República N.º 223/2014, Série II de 2014-11-18	Autoriza a Direção-Geral do Livro, dos Arquivos e das Bibliotecas a proceder à repartição de encargos relativa à comparticipação financeira para conclusão da instalação da Biblioteca Municipal de Alcochete.
<i>Autorização de assunção de encargos</i> Portaria N.º 972/2014 - Diário da República N.º 223/2014, Série II de 2014-11-18	Autoriza a Direção-Geral do Livro, dos Arquivos e das Bibliotecas a proceder à repartição de encargos relativa à comparticipação financeira para conclusão da instalação da Biblioteca Municipal da Amadora.
<i>Autorização de assunção de encargos</i> Portaria N.º 973/2014 - Diário da República N.º 223/2014, Série II de 2014-11-18	BPN - Extensão de Encargos.
<i>Autorização de assunção de encargos</i> Portaria N.º 975/2014 - Diário da República N.º 224/2014, Série II de 2014-11-19	Extensão de encargos - PM 002/Amadora - Quartel n.º 2 Amadora.
<i>Concessão de apoio financeiro</i> Portaria N.º 978-A/2014 - Diário da República N.º 224/2014, 2º Suplemento, Série II de 2014-11-19	Apoio financeiro a conceder pelo Ministério da Educação e Ciência às Associações e Cooperativas de Ensino Especial sem fins lucrativos e às Instituições Particulares de Solidariedade Social, no âmbito dos contratos de cooperação referentes ao ano letivo 2014/2015.
<i>Autorização de repartição de encargos</i> Portaria N.º 979/2014 - Diário da República N.º 225/2014, Série II de 2014-11-20	Autoriza a Direção Regional de Cultura do Centro a proceder à repartição de encargos relativa à operação Convento de Santa Maria de Semide - obras de consolidação e recuperação do Convento.
<i>Autorização de concessão de garantia pessoal</i> Despacho N.º 14055/2014 - Diário da República N.º 225/2014, Série II de 2014-11-20	Autorização para concessão de garantia pessoal do Estado às obrigações das instituições financeiras nacionais, ou que legalmente gozem de igualdade de tratamento, enquanto garantes ou mutuários de empréstimos, concedidos ou a conceder, pelo Banco Europeu de Investimento.
<i>Autorização de concessão de garantia pessoal</i> Despacho N.º 14056/2014 - Diário da República N.º 225/2014, Série II de 2014-11-20	Autorização para concessão de garantia pessoal do Estado para cumprimento das obrigações assumidas pela APL - Administração do Porto de Lisboa, S. A., junto da Caixa Económica Montepio Geral para financiamento do programa de investimentos.
<i>Concessão de apoio financeiro</i> Portaria N.º 980-A/2014 - Diário da República N.º	Apoio financeiro a conceder pelo Ministério da Educação e Ciência às Escolas Particulares de Educação Especial, no



ASSUNTO/DIPLOMA	DESCRIÇÃO
225/2014, 2º Suplemento, Série II de 2014-11-20	âmbito dos contratos de cooperação, referentes ao ano letivo 2013-2014.
<i>Autorização de concessão de garantia pessoal</i> Despacho N.º 14101/2014 - Diário da República N.º 226/2014, Série II de 2014-11-21	Autorização para concessão de garantia pessoal do Estado às obrigações assumidas pela EPAL - Empresa Portuguesa das Águas Livres, S. A., junto do Banco Europeu de Investimento, para financiamento parcial do projeto EPAL III.
<i>Autorização de concessão de garantia pessoal</i> Despacho N.º 14103/2014 - Diário da República N.º 226/2014, Série II de 2014-11-21	Autorização para concessão de garantia pessoal do Estado para cumprimento das obrigações assumidas pela sociedade Mercado Abastecedor da Região de Faro, S. A., junto do Banco Europeu de Investimento para financiamento do projeto "Agro Logistics Portugal - Tranche A.1".
<i>Autorização de concessão de garantia pessoal</i> Despacho N.º 14104/2014 - Diário da República N.º 226/2014, Série II de 2014-11-21	Autorização para concessão de garantia pessoal do Estado para cumprimento das obrigações assumidas pela sociedade Mercado Abastecedor da Região de Braga, S. A., junto do Banco Europeu de Investimento para financiamento do projeto "Agro Logistics Portugal - Tranche A.2".
<i>Portaria de extensão de encargos</i> Portaria N.º 991/2014 - Diário da República N.º 229/2014, Série II de 2014-11-26	Portaria de extensão de encargos - procede ao reescalamento dos encargos autorizados pela Portaria n.º 300/2014, de 24 de abril relativos ao contrato de empreitada do Palácio da Justiça do Funchal.
<i>Programa Incentivo ao Desenvolvimento Associativo</i> Portaria n.º 249/2014 - Diário da República n.º 230/2014, Série I de 2014-11-27	Segunda alteração à Portaria n.º 155/2013, de 18 de abril, que regulamenta a concessão de apoios financeiros destinados ao incentivo à gestão da atividade das associações e federações juvenis, através do programa Incentivo ao Desenvolvimento Associativo (IDA).
<i>Autorização de extensão de encargos</i> Portaria N.º 992/2014 - Diário da República N.º 230/2014, Série II de 2014-11-27	Autoriza o OPART - Organismo de Produção Artística, E. P. E., a proceder à repartição de encargos, relativa à aquisição de seguros de acidentes de trabalho para os seus trabalhadores.
<i>Concessão de apoio</i> Despacho N.º 14419-A/2014 - Diário da República N.º 230/2014, 1º Suplemento, Série II de 2014-11-27	Concede o apoio ao projeto «Modernização Administrativa das Freguesias», a desenvolver pela Associação Nacional de Freguesias.
<i>Compromissos plurianuais</i> Portaria N.º 993-A/2014 - Diário da República N.º 230/2014, 1º Suplemento, Série II de 2014-11-27	Compromissos plurianuais no âmbito dos Contratos de Patrocínio, referentes ao ano letivo anterior 2013/2014.



## **Abreviaturas Utilizadas**



## Abreviaturas

Siglas	Descrição	Siglas	Descrição
ACAP	Associação do Comércio Automóvel de Portugal	IUC	Imposto Único de Circulação
ADSE	Direção-geral de Proteção Social aos Funcionários e Agentes da Administração Pública	IVA	Imposto sobre o Valor Acrescentado
AL	Administração Local	MC	<i>Ministry of Commerce of China</i>
AR	Administração Regional	Michigan	Universidade de Michigan
BCE	Banco Central Europeu	NBSC	<i>National Bureau of Statistics of China</i>
BEA	<i>Bureau of Economic Analysis</i>	OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
BGFRS	<i>Board of Governors of the Federal Reserve System</i>	OE	Orçamento do Estado
BLS	<i>Bureau of Labour Statistic</i>	ONS	Instituto Nacional de Estatística do Reino Unido
BP	Banco de Portugal	OT	Obrigações do Tesouro
BT	Bilhetes do Tesouro	PIB	Produto Interno Bruto
BVLP	Bolsa de Valores de Lisboa e Porto	SDDS	<i>Special Data Dissemination Standard</i>
CE	Comissão Europeia	SFA	Serviços e Fundos Autónomos
CEDIC	Certificados Especiais de Dívida de Curto Prazo	SNS	Serviço Nacional de Saúde
CGA	Caixa Geral de Aposentações	SS	Segurança Social
CMM	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários	UE	União Europeia
COGJ	<i>Cabinet Office Government of Japan</i>	VAB	Valor Acrescentado Bruto
DGEG	Direção-geral de Energia e Geologia	Yahoo	<i>Finance Yahoo</i>
DGO	Direção-geral do Orçamento		
DGT	Direção-geral do Tesouro		
EPA	<i>Economic Planning Agency</i>		
Eurostat	Instituto de Estatística da UE		
FBCF	Formação Bruta de Capital Fixo		
FMI	Fundo Monetário Internacional		
FSO	Instituto Nacional de Estatística da Alemanha		
GEE	Gabinete de Estratégia e Estudos do Ministério da Economia		
GPEARI	Gabinete de Planeamento, Estratégia, Avaliação e Relações Internacionais do Ministério das Finanças		
IEFP	Instituto de Emprego e Formação Profissional		
IGCP	Instituto de Gestão do Crédito Público		
IGFSS	Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social		
IHPC	Índice Harmonizado de Preços no Consumidor		
INE	Instituto Nacional de Estatística		
INSEE	Instituto Nacional de Estatística da França		
IPC	Índice de Preços no Consumidor		
IRC	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas		
IRS	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares		
IS	Imposto do Selo		
ISM	<i>Institute for Supply Management</i>		
ISP	Imposto sobre os Produtos Petrolíferos e Energéticos		
ISTAT	Instituto Nacional de Estatística da Itália		
ISV	Imposto sobre Veículos		

Siglas	Unidades
%	Porcentagem
p.p.	Pontos percentuais
p.b.	Pontos base
EUR/USD	Dólar americano por euros
EUR/GBP	Libra esterlina por euros
MM3	Médias móveis de três termos
SRE	Saldo de respostas extremas
VA	Valores acumulados
VC	Variação em cadeia
VCS	Valor corrigido de sazonalidade
VE	Valor efetivo
VH	Variação homóloga
VHA	Variação homóloga acumulada
VITA	Variação intertabelas anualizada. Refere-se a Instrumentos de Regulamentação Coletiva de Trabalho publicados desde o início do ano até ao mês em referência e com início de eficácia no respetivo ano

## Notas Gerais

Unidade – unidade/medida em que a série se encontra expressa.

: representa valor não disponível.

- não se aplica.