



BMEP

Boletim Mensal de Economia Portuguesa

N.º 11 | novembro 2015



Gabinete de Estratégia e Estudos
Ministério da Economia

GPEARI

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

Ministério das Finanças

Ficha Técnica

Título: Boletim Mensal de Economia Portuguesa

Data: Novembro de 2015

Elaborado com informação disponível até ao dia 30 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

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

ISSN: 1646-9072



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

Índice

Conjuntura	5
Sumário	7
1. Enquadramento Internacional	11
2. Conjuntura Nacional	15
3. Comércio Internacional	27
Artigos	33
Ensaio	35
What Determines Firm-level Export Capacity? Evidence from Portuguese Firms	35
Iniciativas e Medidas Legislativas	51
Lista de Acrónimos	57

Conjuntura

Sumário

Enquadramento Internacional

- * No terceiro trimestre de 2015, a produção industrial mundial desacelerou ligeiramente para 1,9% em termos homólogos (2,0% no segundo trimestre) devido ao abrandamento dos países emergentes e em desenvolvimento; enquanto a do conjunto das economias avançadas melhorou. Neste período, o comércio mundial de mercadorias também desacelerou, especialmente em resultado de um enfraquecimento das exportações mundiais, com destaque para um recuo dos países emergentes, essencialmente asiáticos.
- * O PIB da zona da OCDE desacelerou para 2,0% em termos homólogos reais no 3.º trimestre de 2015 (2,2% no 2.º trimestre) refletindo um crescimento mais moderado dos EUA e do Reino Unido. Pelo contrário, assistiu-se a uma melhoria da economia do Japão e da área do euro. A taxa de inflação continuou baixa para o conjunto dos países da OCDE; enquanto manteve-se elevada em alguns países emergentes (Brasil e Rússia).
- * Os indicadores disponíveis para os EUA para o início do 4.º trimestre de 2015 indicam um crescimento mais moderado da atividade económica (a produção industrial, as vendas a retalho e o consumo privado abrandaram em outubro de 2015). A taxa de desemprego desceu para 5,0% em outubro de 2015 e, a taxa de inflação homóloga foi de 0,2% (variação nula em setembro).
- * No 3.º trimestre de 2015, o PIB da União Europeia (UE) foi de 1,9% em termos homólogos reais (igual ao trimestre precedente) e o da área do euro (AE) aumentou para 1,6% (1,5% no 2.º trimestre). A melhoria da economia da área do euro estendeu-se à generalidade dos países. De acordo com o indicador previsional do Banco de Itália de outubro de 2015, o PIB trimestral em cadeia da AE desacelerou pelo 2.º mês consecutivo (+0,3%, no 3.º trimestre de 2015). Em outubro de 2015, o indicador de sentimento económico manteve-se sensivelmente ao mesmo nível do mês precedente tanto para a UE como para a área do euro. Em setembro de 2015, a taxa de desemprego diminuiu quer para a UE quer para a AE, situando-se em 9,3% e 10,8%, respetivamente. Em outubro de 2015, a taxa de inflação homóloga da área do euro aumentou para 0,1% (-0,1% em setembro) e manteve-se nula em termos de variação dos últimos 12 meses.
- * Em novembro de 2015 e, até ao dia 25, o preço *spot* do petróleo Brent desceu, para se situar, em média, em 46 USD/bbl (43€/bbl) influenciado pelos receios de uma evolução mais fraca da economia mundial e pela expectativa de um aumento da produção de petróleo do Irão.
- * As taxas de juro de curto prazo para a área do euro continuaram a descer em novembro de 2015, renovando níveis historicamente baixos; enquanto prosseguiu o movimento ascendente para os EUA. Até ao dia 25, a taxa Euribor a 3 meses foi de -0,07% e a dos EUA em 0,36%.
- * No período mais recente, assistiu-se a uma melhoria generalizada dos índices bolsistas internacionais, resultando, em parte, de uma maior estabilidade da bolsa chinesa e da implementação de medidas de estímulo monetário do Banco Central da China. Por outro lado, assistiu-se a uma nova depreciação do euro face ao dólar, refletindo, em parte, as expectativas criadas, de virem a ser adotados proximamente, mais estímulos monetários por parte do BCE, a par de uma possível normalização projetada da política monetária dos EUA. Com efeito, no dia 25 de novembro de 2015, o euro face ao dólar situou-se em 1,06, representando uma depreciação de 3,9% face ao final do mês de outubro (1,10) e, correspondendo ao valor mais baixo desde meados de abril deste ano.

Conjuntura Nacional

- * A estimativa rápida das Contas Nacionais Trimestrais do INE para o 3.º trimestre de 2015 aponta para uma variação homóloga de 1,4% do PIB (inferior ao registado no 2.º trimestre), traduzindo uma variação em cadeia nula face ao trimestre precedente.
- * O Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho cresceu, em termos médios homólogos, 1,3% no terceiro trimestre, desacelerando face aos 2,8% do trimestre precedente.
- * Os indicadores qualitativos dos consumidores (Indicador de confiança e oportunidade de aquisição de bens duradouros) apresentaram, no trimestre terminado em outubro, um comportamento misto, quando comparados com o trimestre anterior. Já os dos empresários (opinião de vendas no comércio a retalho) apresentaram, no mesmo período, uma evolução negativa.
- * O indicador de FBCF publicado pelo INE para o 3.º trimestre apresentou uma variação homóloga de 5,4% (2,8% no 2.º trimestre de 2015). A componente de máquinas e equipamentos do indicador de FBCF registou para o trimestre terminado em outubro, uma variação homóloga de 2,1% (1,6% no trimestre anterior).
- * Até setembro de 2015, o excedente acumulado da balança corrente foi de 1312 milhões de euros, o que representa um aumento de 496 milhões de euros em termos homólogos. Este resultado traduz uma melhoria em todos os saldos à exceção da balança de rendimentos primários.
- * No terceiro trimestre de 2015 a taxa de desemprego fixou-se nos 11,9%, um valor idêntico ao do segundo trimestre. Para este valor contribuiu um crescimento do emprego em 0,2%, menos 1,3 p.p. do que no trimestre precedente.
- * A variação do IPC, em outubro, foi de 0,6%, enquanto o IPC subjacente cresceu mais uma décima (0,7%). Por seu turno, o IPPI registou uma quebra de -3,7%, menos 0,6 p.p. do que em setembro.
- * No final do mês de outubro, a execução orçamental das Administrações Públicas revelou um saldo global negativo de 4818 milhões de euros¹, valor que, confrontado com o que se registou no período homólogo do ano anterior, representa, para um universo comparável, uma melhoria de mais de 1209 milhões de euros. Para esta evolução positiva concorreram tanto a receita efetiva (com um aumento de 0,5%) como a despesa efetiva (cujo valor se reduziu em 1,4%).
- * O subsector Estado apresentou, no mesmo período, um saldo global negativo de 6113 milhões de euros, valor que representa uma melhoria de 958 milhões de euros relativamente ao registado no período homólogo de 2014. O saldo primário mostrou, entretanto, uma evolução igualmente favorável, pois atingiu um valor positivo de 499 milhões de euros. Na base da dinâmica destes indicadores avulta o crescimento de 6,6% ocorrido na cobrança dos impostos indiretos.
- * No período focado, a execução orçamental dos subsectores dos Serviços e Fundos Autónomos e da Administração Regional apresentaram saldos globais negativos nos montantes de, respetivamente, 57 milhões de euros e 135 milhões de euros. Pelo contrário, nos subsectores da Administração Local e da Segurança Social o referido indicador de síntese assumiu valores positivos de 621 milhões de euros e 867 milhões de euros, respetivamente.
- * A dívida do Setor das Administrações Públicas (ótica de Maastricht) atingiu, no final do mês de setembro, um valor de 231 952 milhões de euros, o que representa um aumento de 1,3% em relação ao montante registado no mês anterior. Este movimento assenta, fundamentalmente, na evolução verificada na dívida da Administração Central, cujo crescimento (1,2%) teve, entretanto, por contrapartida o crescimento do valor dos depósitos deste subsector.
- * No que toca à Dívida Direta do Estado, situou-se, no final do mês de outubro, em 223 126 milhões de euros, o que representa uma diminuição de 1,2%. Esta evolução está associada, basi-

¹ Exceto se for referido o contrário, os valores indicados foram apurados numa base de caixa.

camente, à amortização de Obrigações do Tesouro num montante largamente superior ao da emissão destes títulos no mesmo período.

Comércio Internacional

- * Os **resultados preliminares das estatísticas do comércio internacional** recentemente divulgados² apontam para um crescimento homólogo das exportações de mercadorias de 4,9% nos primeiros nove meses de 2015. Neste mesmo período, as importações aumentaram 2,8%, o que levou a uma recuperação do défice da balança comercial (fob-cif) de 6,2%, correspondendo a 505 milhões de euros. A taxa de cobertura das importações pelas exportações foi de 83,1%, mais 1,7 p.p. que em igual período de 2014.
- * Nos primeiros nove meses de 2015, o crescimento homólogo das exportações de mercadorias, excluindo os produtos energéticos, foi superior ao crescimento das exportações totais (5,2%). As importações registaram uma variação homóloga positiva superior ao crescimento das exportações (7,9%), o que levou a um agravamento do saldo negativo da respetiva balança comercial em 35,3%.
- * No último ano a terminar em setembro de 2015, as exportações de mercadorias cresceram 4,7% em termos homólogos, sendo que a maioria dos grupos contribuiu positivamente para este comportamento. Destaca-se o contributo dos “Agroalimentares” (+1,1 p.p.), do “Material de Transporte” (+1 p.p.) e dos “Produtos Acabados Diversos” (+0,8 p.p.). Nos primeiros nove meses de 2015, destaca-se igualmente o contributo do “Material de Transporte” (+1,1 p.p.), seguido dos “Agroalimentares” e dos “Produtos Acabados Diversos” (ambos com +0,9 p.p.).
- * De janeiro a setembro de 2015, as exportações para o mercado comunitário cresceram, em termos homólogos, 6,7 % e contribuíram em 4,8 p.p. para o crescimento das exportações totais de mercadorias. As exportações para os países da UE-15 registaram igualmente uma taxa de variação homóloga positiva de 6,7% e as exportações para os países do Alargamento 6,9%, sendo os respetivos contributos para o crescimento do total das exportações de 4,5 p.p. e 0,2 p.p.. As exportações para Espanha, o principal mercado de destino das exportações portuguesas de mercadorias (25% do total de janeiro a setembro de 2015), registaram o maior contributo Intra UE-15 (+2,6 p.p.) para o crescimento das exportações, seguidas das exportações para o Reino Unido e a Alemanha (+0,9 p.p. e +0,6 p.p. respetivamente).
- * Nos primeiros nove meses de 2015, as exportações para os Países Terceiros registaram uma taxa de variação homóloga positiva mas inferior à das exportações Intra UE (0,4%), passando a representar 27,3 % do total das exportações nacionais (-1,2 p.p. face ao período homólogo). Destaca-se o comportamento positivo das exportações para os EUA (+28,6%), Marrocos (+19,7%) e Moçambique (+17,9%).
- * De janeiro a setembro de 2015, as exportações de produtos industriais transformados registaram uma taxa de variação homóloga positiva de 5%. As exportações de produtos de baixa, média-alta e média-baixa intensidade tecnológica são as que mais contribuem para o crescimento das exportações deste tipo de produtos (+1,8 p.p., +1,4 p.p. e +1,3 p.p., respetivamente).
- * De acordo com os dados da Balança de Pagamentos divulgados para o mês de agosto de 2015, as Exportações de Bens e Serviços registaram um crescimento homólogo de 5,1% nos primeiros oito meses de 2015. A componente de Bens registou uma melhor performance relativamente à dos Serviços (5,6% e 4,1%, respetivamente) e foi a que mais contribuiu para o crescimento do total das exportações (3,7 p.p.).

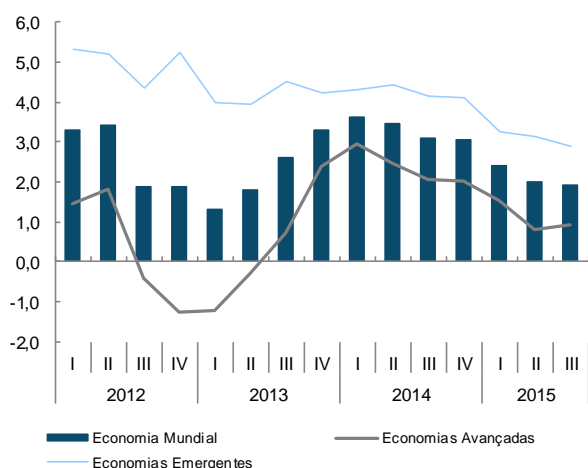
² Resultados mensais preliminares de janeiro a setembro de 2015.

1. Enquadramento Internacional

Atividade Económica Mundial

No 3.º trimestre de 2015, a produção industrial mundial desacelerou ligeiramente para 1,9% em termos homólogos (2,0% no 2.º trimestre) devido ao abrandamento dos países emergentes e em desenvolvimento. Já para o conjunto das economias avançadas, a produção industrial acelerou, em resultado essencialmente da melhoria dos países europeus.

Figura 1.1. Produção Industrial
(VH, em %)



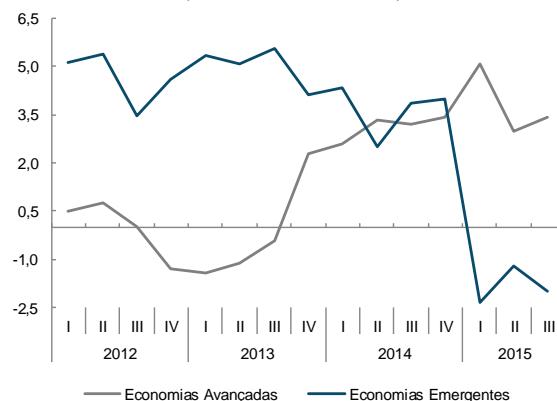
Fonte: CPB.

Igualmente, o comércio mundial de mercadorias também abrandou neste trimestre, especialmente em resultado de um menor crescimento das exportações mundiais.

De facto, no 3.º trimestre de 2015 e, em termos homólogos reais:

- o comércio mundial abrandou para 0,7% (1,2% no 2.º trimestre);
- as exportações e as importações mundiais desaceleraram para 0,5% e 0,9%, respetivamente (1,4% e 1,0%, no 2.º trimestre).

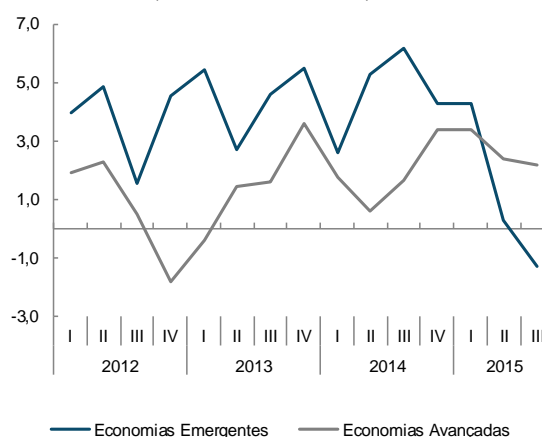
Figura 1.2. Importações de Mercadorias
(VH em volume, em %)



Fonte: CPB.

O enfraquecimento das trocas comerciais foi particularmente acentuado para os países emergentes. Com efeito, tanto as importações como as exportações desse conjunto de países deteriorou-se no 3.º trimestre de 2015, com destaque para uma diminuição registada quer nas importações, quer nas exportações. A quebra das exportações dos países asiáticos acentuou-se, tendo sido de 4,3% (-2,3% no 2.º trimestre).

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



Fonte: CPB.

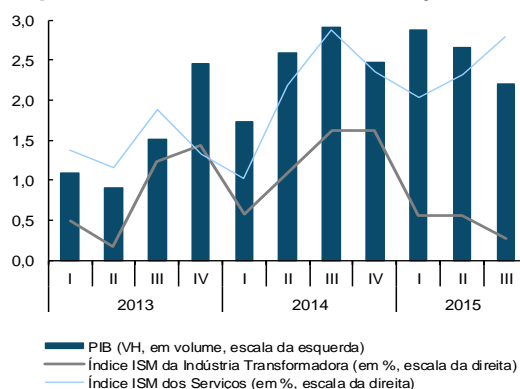
Quadro 1.1. Indicadores de Atividade Económica Mundial

Indicador	Unidade	Fonte	2014	2014		2015			2015			
				3T	4T	1T	2T	3T	jun	jul	ago	set
Índice de Produção Industrial Mundial	VH	CPB	3,3	3,1	3,0	2,4	2,0	1,9	2,3	1,9	2,3	1,6
Economias Avançadas	VH	CPB	2,4	2,0	2,0	1,5	0,8	0,9	0,9	0,9	1,3	0,6
Economias Emergentes	VH	CPB	4,2	4,1	4,1	3,3	3,1	2,9	3,6	2,9	3,2	2,6
Comércio Mundial de Mercadorias	VH	CPB	3,3	3,7	3,7	2,7	1,2	0,7	3,5	1,4	0,9	-0,3
Importações Mundiais	VH	CPB	3,4	3,5	3,7	1,5	1,0	0,9	3,2	2,0	1,6	-1,0
Economias Avançadas	VH	CPB	3,1	3,2	3,4	5,1	3,0	3,4	4,1	2,6	3,8	3,9
Economias Emergentes	VH	CPB	3,7	3,9	4,0	-2,3	-1,2	-2,0	2,2	1,2	-0,8	-6,2
Exportações Mundiais	VH	CPB	3,1	3,8	3,8	3,8	1,4	0,5	3,6	0,8	0,3	0,3
Economias Avançadas	VH	CPB	1,8	1,6	3,4	3,4	2,4	2,2	3,8	2,5	2,3	1,7
Economias Emergentes	VH	CPB	4,6	6,1	4,3	4,3	0,3	-1,3	3,5	-0,9	-1,8	-1,2

Atividade Económica Extra-UE

No 3.º trimestre de 2015, o PIB da zona da **OCDE** desacelerou para 2,0% em termos homólogos reais (2,2% no 2.º trimestre), refletindo um crescimento mais moderado dos EUA e do Reino Unido. Pelo contrário, assistiu-se a uma melhoria da economia do Japão e da generalidade dos países da área do euro. A taxa de inflação continuou baixa para o conjunto dos países da OCDE; enquanto manteve-se elevada em alguns países emergentes (Brasil e Rússia).

Figura 1.4. PIB e Índices de Confiança dos EUA

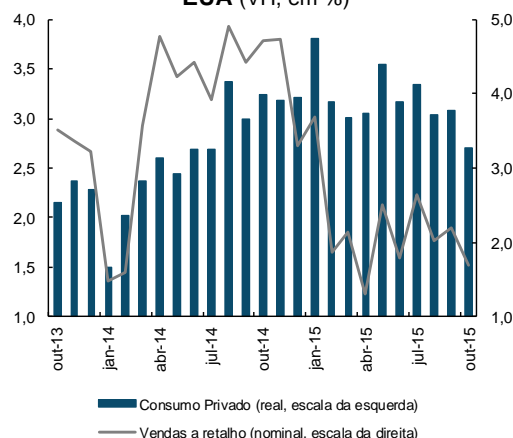


Fontes: Bureau of Economic Analysis; Institute for Supply Management.

Nos **EUA**, os indicadores disponíveis para o início do 4.º trimestre de 2015 indicam um crescimento mais moderado da atividade económica. Com efeito, em outubro de 2015 e, em termos homólogos nominais:

- a produção industrial desacelerou para 0,3% (0,7% em setembro) em linha com a tendência descendente do indicador de confiança dos empresários da indústria; enquanto o indicador de confiança dos empresários dos serviços melhorou;
- o consumo privado abrandou para 2,7% em termos reais (3,1% no mês precedente) e as vendas a retalho também abrandaram, apesar do indicador de confiança dos consumidores ter subido;
- a taxa de desemprego desceu para 5,0%, atingindo o valor mais baixo desde maio de 2008 e, a taxa de inflação homóloga foi de 0,2% (variação nula em setembro).

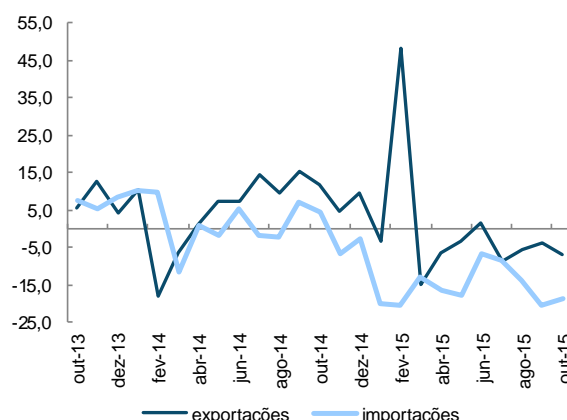
Figura 1.5. Consumo Privado e Vendas a Retalho dos EUA (VH, em %)



Fontes: Bureau of Economic Analysis; Census Bureau.

Os indicadores disponíveis para a **China** no início do 4.º trimestre de 2015, indicam a continuação de um abrandamento da produção industrial e uma ligeira recuperação das vendas a retalho. As trocas comerciais em outubro de 2015 diminuíram, com destaque para um recuo das exportações em 6,9% em termos homólogos (-3,7% em setembro).

Figura 1.6. Comércio Externo de Bens da China (VH nominal, em %)



Fonte: Instituto de Estatística da China.

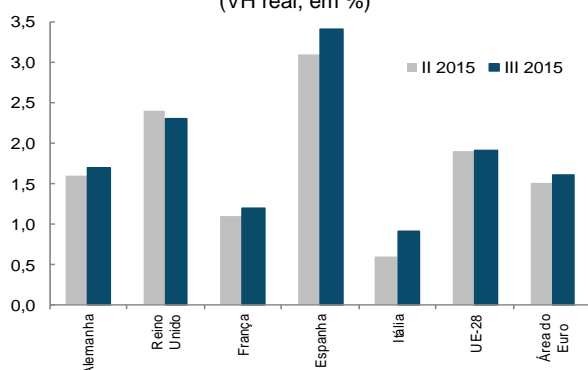
Quadro 1.2. Indicadores de Atividade Económica Extra-UE

Indicador	Unidade	Fonte	2014	2014		2015			2015			
				3T	4T	1T	2T	3T	jul	ago	set	out
EUA – PIB real	VH	BEA	2,4	2,9	2,5	2,9	2,7	2,2	-	-	-	-
Índice de Produção Industrial	VH	BGFRS	3,7	4,2	4,5	3,5	1,5	1,1	1,3	1,4	0,7	0,3
Índice ISM da Indústria Transformadora	%	ISM	55,8	57,6	57,6	52,6	52,6	51,3	52,7	51,1	50,2	50,1
Índice ISM dos Serviços	%	"	59,8	63,4	61,0	59,5	60,9	63,0	64,9	63,9	60,2	63,0
Indicador de Confiança dos Consumidores	SRE	Michigan	84,1	83,0	89,8	95,5	94,2	90,7	93,1	91,9	87,2	90,0
Taxa de Desemprego	%	BLS	6,2	6,1	5,7	5,6	5,4	5,2	5,3	5,1	5,1	5,0
China – PIB real	VH	NBSC	7,3	7,3	7,3	7,0	7,0	6,9	-	-	-	-
Exportações	VH	MC	6,0	13,0	8,7	9,9	-2,8	-6,1	-8,9	-5,5	-3,7	-6,9
Japão – PIB real	VH	COGJ	-0,1	-1,4	-0,8	-0,8	1,0	1,1	-	-	-	-

Atividade Económica da UE

No 3.º trimestre de 2015, o PIB da União Europeia (UE) manteve-se em 1,9% em termos homólogos reais e, o da área do euro (AE) aumentou para 1,6% (1,5% no 2.º trimestre). A melhoria da economia da área do euro estendeu-se à generalidade dos países. De acordo com o indicador previsional do Banco de Itália de outubro de 2015, o PIB trimestral em cadeia da AE desacelerou pelo 2.º mês consecutivo (+0,3% no 3.º trimestre).

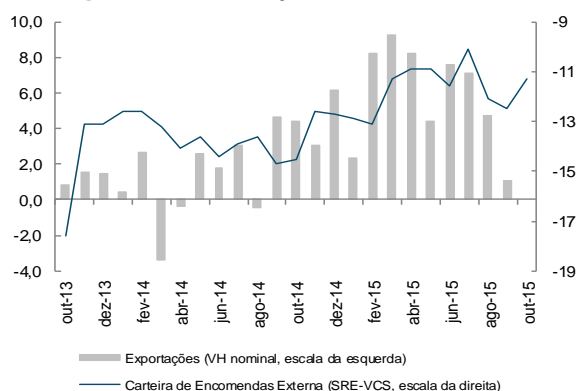
Figura 1.7. PIB da União Europeia
(VH real, em %)



Fonte: Eurostat.

Os indicadores quantitativos para a área do euro no decurso do 3.º trimestre de 2015 indicam uma melhoria da produção industrial e das vendas a retalho; enquanto as exportações de bens abrandaram para 4,3% em termos homólogos nominais (6,7% no 2.º trimestre).

Figura 1.8. Exportações da Área do Euro



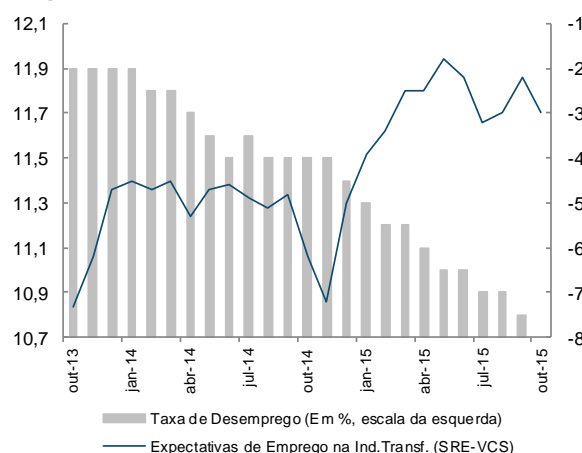
Fontes: Comissão Europeia; Eurostat.

Em outubro de 2015, o indicador de sentimento económico manteve-se sensivelmente ao mesmo nível do mês precedente tanto para a UE como para a AE. A relativa estabilização deste indicador para a AE resultou da melhoria da confiança dos empresários do comércio a retalho e da construção; compensado por uma diminuição da confiança dos consumidores e dos serviços.

Em setembro de 2015, a taxa de desemprego diminuiu quer para a UE quer para a AE, situando-se em 9,3% e 10,8%, respetivamente.

Em outubro de 2015, as expectativas dos empresários da área do euro quanto à criação de emprego pioraram para os setores da indústria transformadora e dos serviços; enquanto melhoraram para o comércio a retalho e construção.

Figura 1.9. Mercado de Trabalho da Área do Euro



Fontes: Comissão Europeia; Eurostat.

Em outubro de 2015, a taxa de inflação homóloga da área do euro aumentou para 0,1% (-0,1% em setembro) e manteve-se nula em termos de variação dos últimos 12 meses. A subida da taxa de inflação homóloga deu-se sobretudo devido a uma quebra menos pronunciada dos preços de energia e a uma aceleração dos preços dos produtos alimentares não transformados e dos serviços.

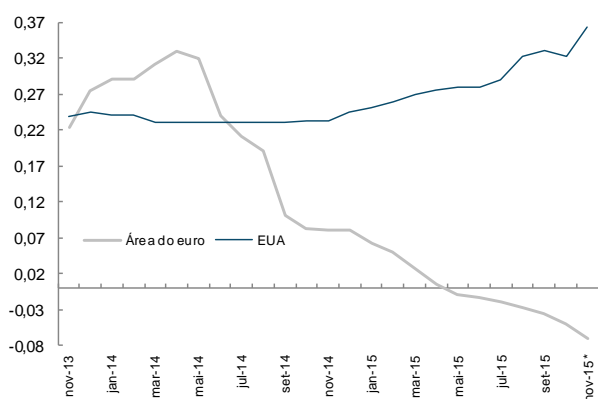
Quadro 1.3. Indicadores de Atividade Económica da UE

Indicador	Unidade	Fonte	2014	2014		2015			2015			
				3T	4T	1T	2T	3T	jul	ago	set	out
União Europeia (UE-28) – PIB real	VH	Eurostat	1,3	1,3	1,5	1,7	1,9	1,9	-	-	-	-
Indicador de Sentimento Económico	Índice	CE	105,2	104,8	104,2	105,3	106,1	107,1	106,6	107,0	107,6	107,5
Área do Euro (AE-19) – PIB real	VH	Eurostat	0,8	0,8	0,9	1,2	1,5	1,6	-	-	-	-
Indicador de Sentimento Económico	Índice	CE	101,6	101,2	100,8	102,6	103,7	104,6	104,0	104,1	105,6	105,9
Índice de Produção Industrial	VH	Eurostat	0,8	0,5	0,4	1,4	1,1	1,5	1,4	2,0	1,2	:
Índice de Vendas a Retalho	VH real	"	1,2	0,8	1,8	2,1	2,2	2,7	3,0	2,1	2,9	:
Taxa de Desemprego	%	"	11,6	11,5	11,5	11,2	11,0	10,9	10,9	10,9	10,8	:
IHPC	VH	"	0,4	0,4	0,2	-0,3	0,2	0,1	0,2	0,1	-0,1	0,1

Mercados Financeiros e Matérias-Primas

Em novembro de 2015, as taxas de juro de curto prazo continuaram a descer para a área do euro, renovando níveis historicamente baixos; enquanto prosseguiu o movimento ascendente para os EUA. Com efeito, até ao dia 25, a taxa Euribor a 3 meses foi de -0,07% e a dos EUA em 0,36%.

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



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

Em setembro de 2015, as taxas de juro de longo prazo desceram tanto para a área do euro como para os EUA, tendo a diminuição sido mais pronunciada para o 1.º caso.

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

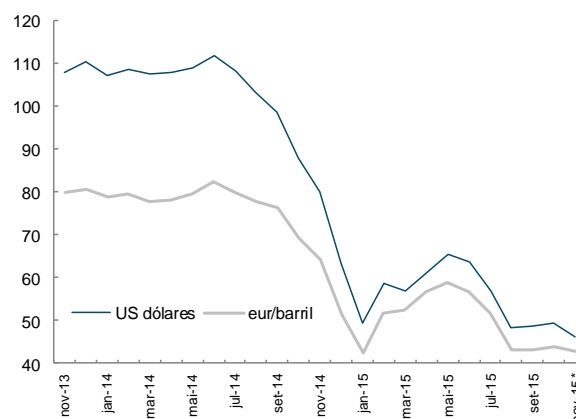


Fonte: Banco de Portugal. Para novembro, o valor é do dia 25.

Em novembro de 2015, assistiu-se a uma depreciação significativa do euro face ao dólar, refletindo, em parte, as expectativas criadas, de virem a ser adotados proximamente mais estímulos monetários por parte do BCE e da possível normalização projetada da política monetária dos EUA. Assim, no dia 25 deste mês, o euro face ao dólar situou-se em 1,06, representando uma depreciação de 3,9% face ao final do mês de outubro e, correspondendo ao valor mais baixo desde meados de abril deste ano.

Em outubro de 2015, o índice de preços relativo do preço do petróleo importado subiu para 40,7 (por memória atingiu o valor 100 durante a crise petrolífera de 1979). Em novembro de 2015, o preço do petróleo *Brent* desceu, para se situar, em média, até ao dia 25, em 46 USD/bbl (43 €/bbl) influenciado pelos receios de uma evolução mais fraca da economia mundial e pela expectativa de um aumento da produção de petróleo do Irão.

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 2015, o preço das matérias-primas não energéticas diminuiu 18% em termos homólogos, semelhante à do mês precedente, destacando-se uma quebra particularmente acentuada dos preços dos metais (-25% em termos homólogos), resultando da perspectiva de um crescimento menos forte da China.

Quadro 1.4. Indicadores Monetários e Financeiros Internacionais

Indicador	Unidade	Fonte	2014	2014		2015			2015			
				3T	4T	1T	2T	3T	jul	ago	set	out
Taxa Euribor a 3 meses*	%	BP	0,08	0,08	0,08	0,02	-0,01	-0,04	-0,02	-0,03	-0,04	-0,07
Yield OT 10 anos – EUA**	%	Eurostat	2,54	2,50	2,28	1,97	2,17	2,22	2,32	2,16	2,17	2,06
Yield OT 10 anos – Área do euro**	%	"	2,28	2,00	1,59	1,15	1,29	1,47	1,53	1,39	1,48	1,20
Taxa de Câmbio*	Eur/USD	BP	1,24	1,258	1,24	1,076	1,119	1,120	1,097	1,122	1,120	1,102
Dow Jones*	VC	Yahoo	7,5	1,3	4,6	-0,3	-0,9	-7,6	0,4	-6,6	-1,5	8,5
DJ Euro Stoxx50*	VC	"	12	-0,1	-2,5	17,5	-7,4	-9,5	5,2	-9,2	-5,2	10,2
Spot do Petróleo Brent em USD/bbl**	USD/bbl	DGEG	99,52	103,42	77,06	55,07	63,47	51,22	56,80	48,26	48,60	49,34
Spot do Petróleo Brent em USD/bbl**	VH	"	-8,4	-5,6	-29,5	-49,0	-42,1	-50,5	-47,5	-53,4	-50,7	-43,9
Spot do Petróleo Brent em euros/bbl**	VH	DGEG e BP	-8,4	-5,6	-23,3	-37,9	-28,2	-41,0	-35,5	-44,3	-43,3	-36,7
Preço Relativo do Petróleo em euros***	1979=100	GEE	70,5	72,8	60,1	44,9	51,0	42,2	49,1	38,9	38,6	40,7

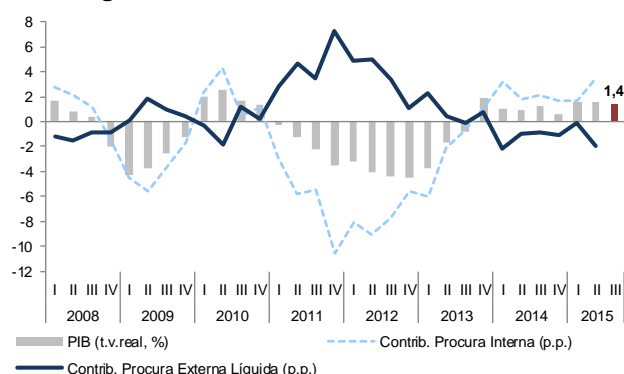
* Fim de período; ** Valores médios; *** Preço Relativo do Petróleo é o rácio entre o preço de importação de ramas de petróleo bruto em euros e o deflador do PIB em Portugal (sempre que não haja deflador, utiliza-se o último deflador conhecido). Nota: O preço do Petróleo Brent de 2009 a 2015 corresponde 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 2015 aponta para uma variação homóloga de 1,4% do PIB (inferior ao registado no 2.º trimestre), traduzindo uma variação em cadeia nula face ao trimestre precedente. Segundo o INE, este movimento ficou a dever-se a uma diminuição do contributo positivo da procura interna, tendo implícito uma desaceleração do investimento, bem como do consumo privado. Por outro lado, a procura externa líquida registou um contributo negativo, ainda que, de magnitude inferior ao do 2.º trimestre.

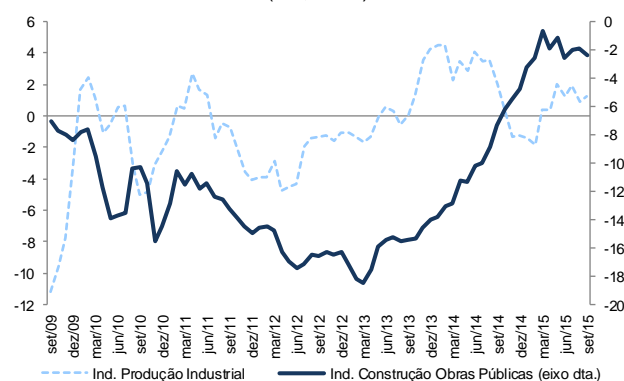
Figura 2.1. Indicador de Clima Económico



Fonte: INE.

No trimestre terminado em setembro o Indicador de Atividade Económica do INE manteve a evolução registada no trimestre anterior.

Figura 2.2. Índices de Produção (VH, MM3)



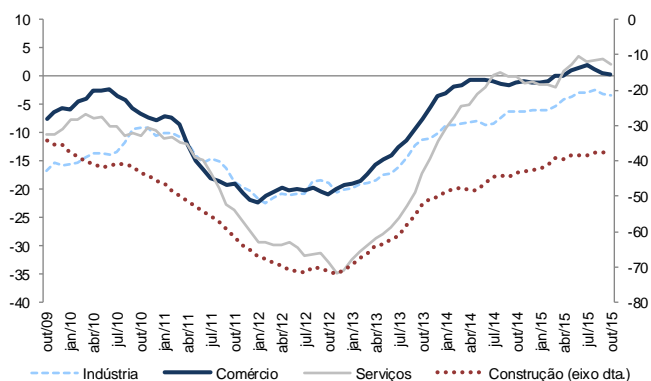
Fonte: INE.

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 1,3% e o índice de volume de negócios um decréscimo de -0,1% (1,3% e 2,6% no 2.º trimestre de 2015, respetivamente);
- o índice de produção na construção e obras públicas apresentou uma quebra (-2,4% quando no trimestre anterior apresentou uma variação anual de -2,5%);
- o índice de volume de negócios nos serviços apresentou uma quebra face ao período homólogo de 1,2% (uma melhoria de 0,1 p.p. face ao 2.º trimestre);
- o índice de volume de negócios no comércio a retalho registou um crescimento de 1,3%, um valor inferior em 1,5 p.p. ao observado no trimestre terminado em junho (2,8%).

No trimestre terminado em outubro assistiu-se a uma deterioração do indicador de confiança da indústria e da construção e a uma melhoria nos serviços e comércio.

Figura 2.3. Indicadores de Confiança (SRE, MM3)



Fonte: INE.

Quadro 2.1. Indicadores de Atividade Económica e Oferta

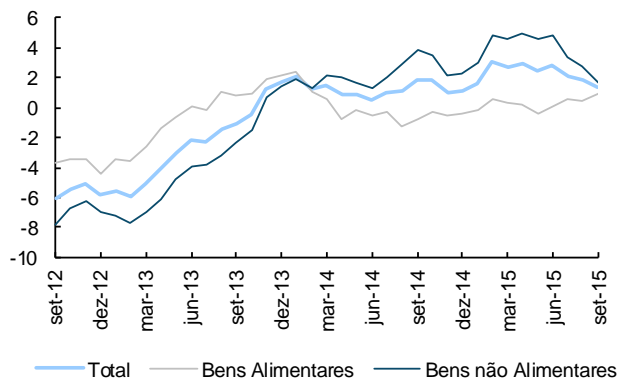
Indicador	Unidade	Fonte	2014	2014		2015			2015				
				3T	4T	1T	2T	3T	jun	jul	ago	set	out
PIB – CN Trimestrais	VH Real	INE	0,9	1,2	0,6	1,6	1,6	1,4	:	:	:	:	:
Indicador de Clima Económico	SRE-VE	"	0,2	0,6	0,2	0,7	1,3	1,4	1,3	1,4	1,4	1,4	1,2
Indicador de Confiança da Indústria	SRE-VCS	"	-7,3	-6,4	-6,1	-5,4	-2,9	-3,1	-2,4	-2,7	-2,4	-4,2	-3,7
Indicador de Confiança do Comércio	"	"	-1,3	-1,6	-1,3	-0,1	1,3	0,6	1,2	2,3	0,0	-0,7	1,3
Indicador de Confiança dos Serviços	"	"	-2,2	-0,2	-1,0	-1,9	3,4	2,9	1,9	4,4	2,0	2,4	1,9
Indicador de Confiança da Construção	"	"	-45,3	-44,7	-42,8	-39,3	-38,6	-37,6	-38,3	-39,1	-35,3	-38,4	-38,6
Índice de Produção Industrial – Ind. Transf.	VH	"	1,8	2,0	-1,2	0,4	1,3	1,3	1,8	2,0	-0,9	2,8	:
Índice de Volume de Negócios – Ind. Transf.	"	"	-1,2	-1,3	-1,9	-0,5	2,6	-0,1	3,2	0,7	-2,2	0,7	:
Índice de Volume de Negócios - Serviços	"	"	-2,6	-3,8	-3,1	-2,2	-1,3	-1,2	2,5	-0,4	-2,3	-0,8	:

* Primeira Estimativa.

Consumo Privado

No terceiro trimestre de 2015, o Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho (IVNCR) registou um aumento de 1,3% face a igual período de 2014, e que compara com 2,8% no segundo trimestre. A componente não alimentar foi a mais dinâmica, crescendo 1,6%, enquanto a componente alimentar cresceu 1% (4,8% e 0,1% respetivamente, no segundo trimestre).

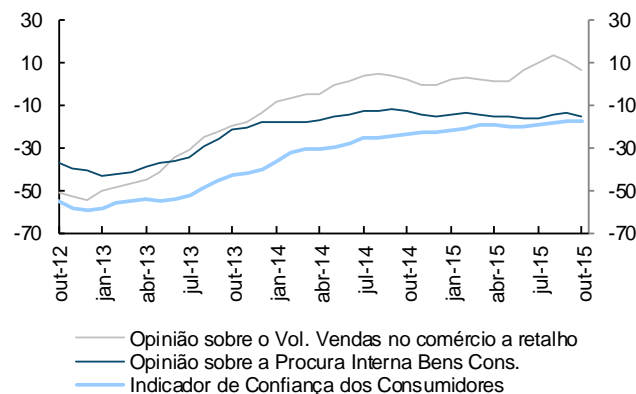
Figura 2.4. Índice do Volume de Negócios no Comércio a Retalho (MM3,VH)



Fonte: INE.

Os indicadores qualitativos de opinião dos empresários relativamente ao Volume de Vendas no Comércio a Retalho e Procura Interna de Bens de Consumo pioraram, no trimestre terminado em outubro, quando comparados com o terceiro trimestre do ano. Em igual período, o Indicador de Confiança dos Consumidores piorou enquanto o Indicador qualitativo relativo à oportunidade de aquisição de Bens Dura-douros melhorou ligeiramente.

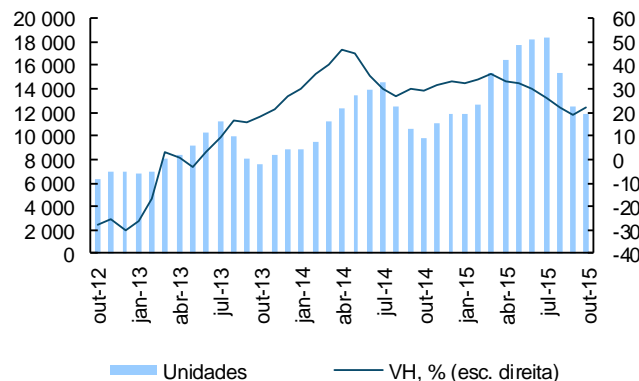
Figura 2.5. Opiniões dos Empresários e Confiança dos Consumidores (SRE-VE, MM3)



Fonte: INE.

As vendas de automóveis ligeiros de passageiros aumentaram, em outubro, e em termos homólogos, 16,1%, para os 13.696 veículos, mais 1 072 do que em setembro.

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



Fonte: ACAP.

Quadro 2.2. Indicadores de Consumo Privado

Indicador	Unidade	Fonte	2014	2014		2015			2015				
				3T	4T	1T	2T	3T	jun	jul	ago	set	out
Consumo Privado - CN Trimestrais	VH real	INE	2,2	2,9	2,0	2,5	3,2	:	-	-	-	-	-
Indicador de Confiança dos Consumidores	SER-VE	"	-26,3	-24,6	-22,3	-19,2	-20,0	-17,2	-18,4	-18,5	-17,3	-15,7	-19,1
Confiança Comércio Retalho: Vendas últimos 3 meses	SER-VE	"	0,0	4,1	-0,7	2,2	6,6	10,7	13,8	15,2	12,0	4,8	2,9
Índice de Vol. De Negócios no Comércio a Retalho*	VH	"	1,2	1,9	1,1	2,7	2,8	1,3	2,9	1,7	1,0	1,4	:
Bens Alimentares	VH	"	-0,3	-0,7	-0,4	0,3	0,1	1,0	0,4	2,1	-1,0	1,9	:
Bens não alimentares	VH	"	2,3	3,8	2,2	4,5	4,8	1,6	4,7	1,4	2,4	1,0	:
Vendas de Automóveis Ligeiros de Passageiros**	VH	ACAP	34,8	29,8	33,5	36,1	30,1	18,9	33,9	9,7	21,9	30,1	16,1
Importação de Bens de Consumo***	VH	INE	5,0	4,1	5,9	8,0	13,7	6,3	17,8	6,9	9,8	2,7	:

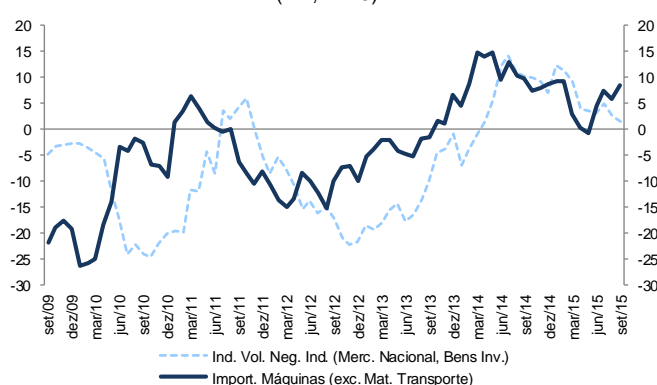
* Índices deflacionados, corrigidos de sazonalidade e de dias úteis; ** Inclui veículos Todo-o-Terreno e Monovolumes com mais de 2300 Kg; *** Exclui material de transporte.

Investimento

Os dados disponíveis para o investimento para o trimestre terminado em outubro, mostram que:

- as vendas de veículos comerciais ligeiros subiram 24,3% (0,5 p.p. face ao 3.º trimestre) acompanhadas pela variação de 26,8% na venda de veículos comerciais pesados (uma diminuição de 6,9 p.p. face ao trimestre terminado em setembro);
- as vendas de cimento registaram uma aceleração, com uma variação homóloga de 3,8% (4,4% no 3.º trimestre);
- as opiniões dos empresários sobre o volume de vendas de bens de investimento no comércio por grosso evoluíram negativamente.

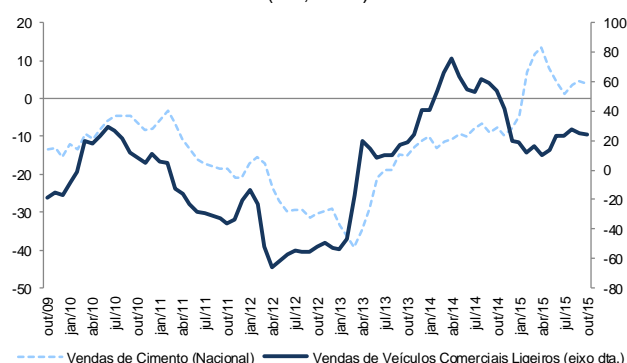
Figura 2.7. Bens de Equipamento
(VH, MM3)



Fonte: INE.

O indicador de FBCF publicado pelo INE para o 3.º trimestre apresentou uma variação homóloga de 5,4% (2,8% no 2.º trimestre de 2015). A componente de máquinas e equipamentos do indicador de FBCF, registou para o trimestre terminado em outubro, uma variação homóloga de 2,1% (1,6% no trimestre anterior).

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

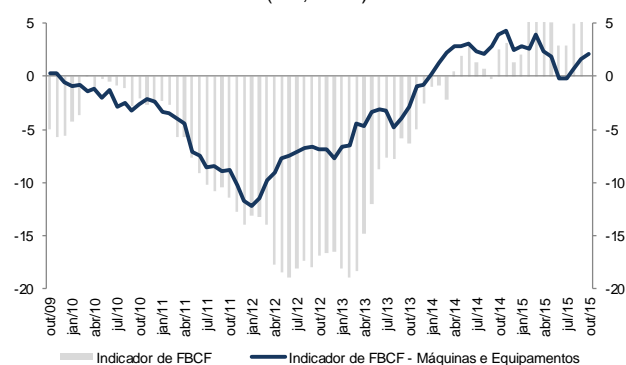


Fonte: ACAP, Secil, Cimpor.

Os dados quantitativos disponíveis relativos ao 3.º trimestre de 2015, 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 anual positivo, situando-se nos 5,9% (1,5% no trimestre terminado em junho);
- a importação máquinas e outros de bens de capital excepto material de transporte cresceu 0,5% (-7,9 p.p. face ao trimestre anterior);
- as licenças de construção de fogos subiram 13,4% (21,5% no 2.º trimestre de 2015).

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



Fonte: INE.

Quadro 2.3 Indicadores de Investimento

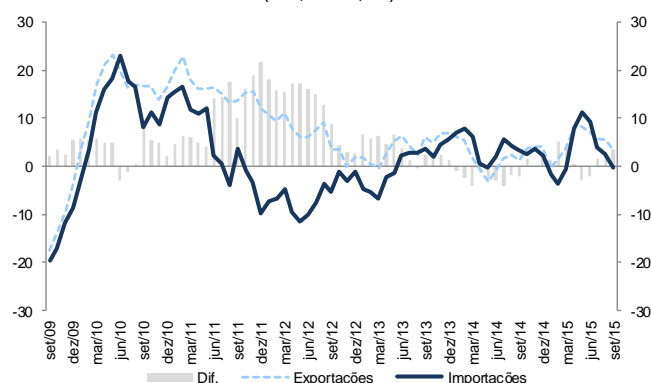
Indicador	Unidade	Fonte	2014	2014		2015			2015				
				3T	4T	1T	2T	3T	jun	jul	ago	set	out
FBC – CN Trimestrais	VH Real	INE	5,5	1,3	4,4	1,2	8,2	:	:	:	:	:	:
da qual, FBCF	VH Real	INE	2,8	3,5	2,8	8,8	5,1	:	:	:	:	:	:
Indicador de FBCF	VH/mm3	"	0,4	-0,3	1,4	9,0	2,8	5,4	2,8	2,9	4,9	5,4	:
Vendas de Cimento	VH	SECIL e CIMPOR	-9,5	-8,9	-7,9	11,9	4,2	4,4	3,4	2,5	5,0	6,0	0,6
Vendas de Veículos Comerciais Ligeiros	VH	ACAP	43,8	59,1	19,7	16,4	23,6	24,8	37,3	15,8	31,6	29,7	15,4
Vendas de Veículos Comerciais Pesados	VH	"	22,5	36,4	6,4	23,4	59,2	33,7	81,9	45,7	59,3	13,8	24,7
Volume Vendas Bens de Investimento*	SRE-VE	INE	1,1	2,0	7,1	3,8	-7,2	-6,2	-17,8	-1,7	-6,1	-10,8	-11,1
Licenças de Construção de fogos	VH	"	-8,1	-13,1	17,1	16,6	21,5	13,4	41,4	13,2	37,1	-1,3	:
Importações de Bens de Capital**	VH	"	7,4	8,7	2,9	4,4	8,4	0,5	16,7	-1,2	3,8	-0,3	:
Índice Vol. Negócios da IT de Bens de Inv.***	VH	"	9,5	7,0	9,1	3,1	1,5	5,9	0,4	-6,6	-2,4	25,9	:

* 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 diminuição das importações em -0,3%, acompanhada de uma evolução positiva de 3,2% das exportações (9,4% e 7,3% no 2.º trimestre de 2015, respetivamente).

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



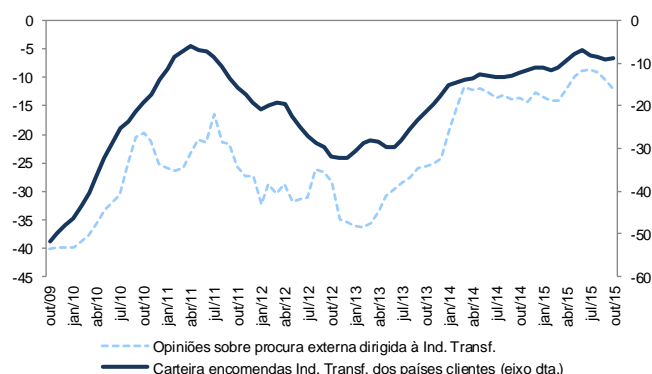
Fonte: INE.

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

- a componente extracomunitária das exportações registou uma diminuição de -3,5%, um valor 7,7 p.p. inferior ao crescimento de 4,2% registado no 2.º trimestre. Já as exportações para o mercado intracomunitário aumentaram 6% (8,5% no trimestre precedente);
- nas importações de bens, o mercado intracomunitário subiu 2,6%, enquanto que o mercado extracomunitário contraiu 8,2% em termos homólogos (10,4% e 6,4% no 2.º trimestre de 2015 respetivamente). Em termos acumulados a taxa de cobertura do comércio internacional de bens situa-se em 83,1% (81,4% em igual período de 2014).

Por seu lado, em outubro, as opiniões sobre a procura externa na indústria evoluíram negativamente quando comparadas com o 2.º trimestre do ano.

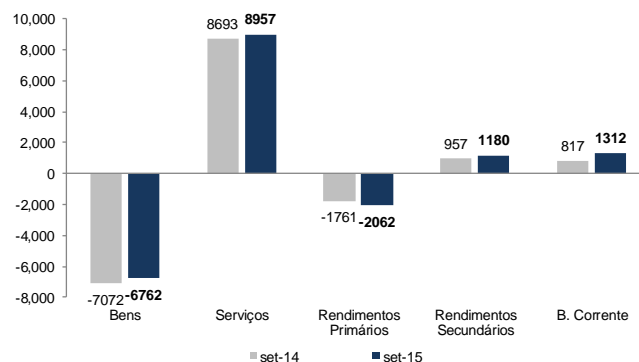
Figura 2.11. Procura Externa dirigida à Indústria



Fonte: INE.

Até setembro de 2015, o excedente acumulado da balança corrente foi de 1312 milhões de euros, o que representa um aumento de 496 milhões de euros em termos homólogos. Este resultado traduz uma melhoria em todos os saldos à exceção da balança de rendimentos primários.

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



Fonte: BdP. Séries ajustadas de sazonalidade.

No mesmo período, a balança corrente e de capital apresentaram uma capacidade de financiamento de 2993 milhões de euros (que compara com a capacidade de financiamento de 2698 milhões de euros no período homólogo).

Quadro 2.4. Indicadores de Contas Externas

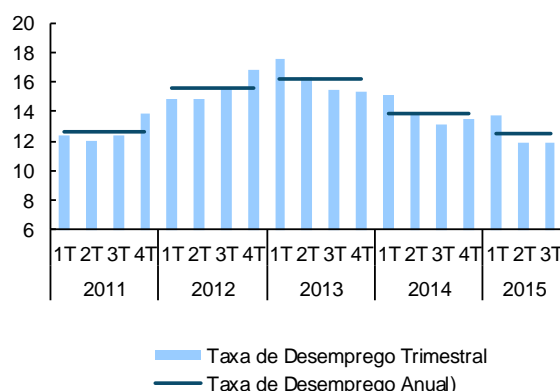
Indicador	Unidade	Fonte	2014	2014		2015			2015				
				3T	4T	1T	2T	3T	mai	jun	jul	ago	set
Exportações (B&S) - CN Trimestrais	VH real	INE	3,9	2,2	3,8	5,7	7,0	:	:	:	:	:	:
Importações (B&S) - CN Trimestrais	VH real	"	7,2	4,6	6,0	8,5	7,1	:	:	:	:	:	:
Saldo de Bens e Serviços	% PIB	"	0,4	0,8	0,2	0,7	1,1	:	:	:	:	:	:
Capacidade de financiamento da economia	% PIB	"	1,7	0,5	5,0	1,8	0,2	:	:	:	:	:	:
Saídas de Bens	VH nom	"	1,7	1,4	4,1	4,1	7,3	3,2	3,8	8,7	4,7	2,7	1,9
Entradas de Bens	VH nom	"	3,4	3,5	2,3	-0,6	9,4	1165,7	6,6	6,8	-1,0	1,7	-1,0

Indicador	Unidade	Fonte	2014	2014		2015			2014	2015	Dif.
				3T	4T	1T	2T	3T	jan-set	jan-set	
Saldo Balança Corrente e de Capital	10 ⁶ euros	BdP	3 641	1276	942	1206	453	1334	2698	2993	295
Saldo Balança de Bens	"	"	-9 243	-2401	-2171	-2079	-2580	-2104	-7072	-6762	310
Saldo Balança de Serviços	"	"	11448	2995	2756	2935	3007	3014	8693	8957	264
Saldo Balança de Rendimentos Primários	"	"	-2 518	-402	-757	-641	-865	-556	-1761	-2062	-301
Saldo Balança de Rendimentos Secundários	"	"	1393	372	436	532	285	363	957	180	223

Mercado de Trabalho

De acordo com os dados do inquérito trimestral ao emprego realizado pelo INE, a taxa de desemprego, do terceiro trimestre de 2015, fixou-se nos 11,9%. Este valor representa uma manutenção do valor do segundo trimestre, e uma redução de 1,2 p.p. face a igual período de 2014. A este comportamento está associado um crescimento do Emprego de 0,2% (1,5% no segundo trimestre). Em termos médios anuais, a taxa de desemprego dos primeiros 9 meses do ano é de 12,5%.

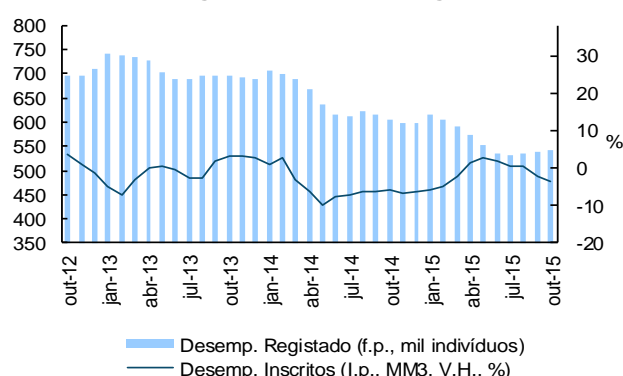
Figura 2.13. Taxa de desemprego



Fonte: INE.

Os dados do IEFP apontam para que, no final de outubro, estivessem registados nos centros de emprego cerca de 542 mil desempregados. Este valor traduz uma redução de 10,5% face a igual mês do ano transato, mas um ligeiro aumento face ao mês anterior (+3 317 pessoas). Já o desemprego inscrito ao longo do mês ascendeu aos cerca de 70 mil pedidos, menos 4,3% do que em outubro de 2014.

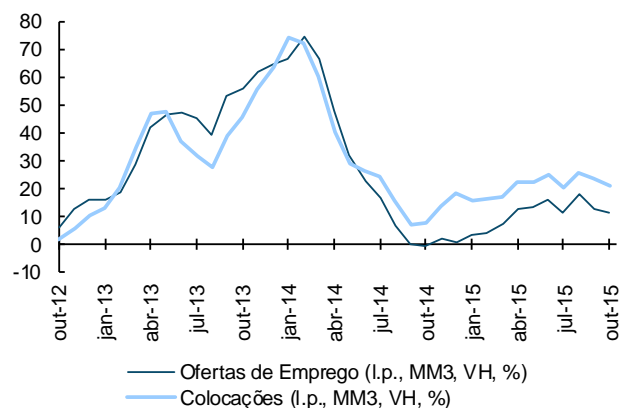
Figura 2.14. Desemprego



Fonte: IEFP.

As ofertas e colocações apresentaram um desenvolvimento positivo no mesmo período, ao crescerem 5,9% e 10% respetivamente. Desta evolução resulta um rácio entre colocações e ofertas de 70,8%, mais 1,7 p.p. do que em setembro.

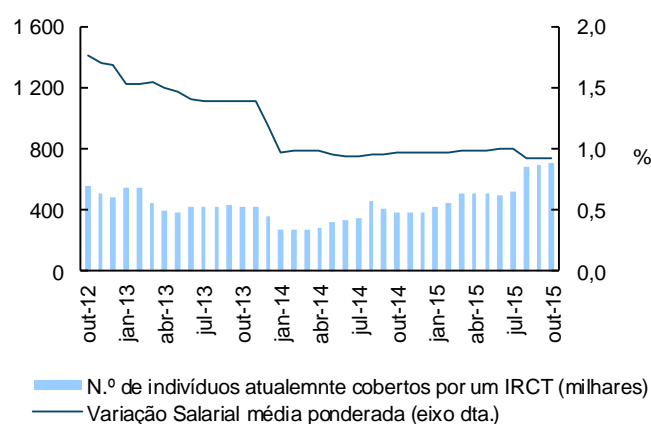
Figura 2.15. Ofertas de Emprego e Colocações
(MM3, VH)



Fonte: IEFP.

Estima-se que, no final de outubro, cerca de 707 mil trabalhadores se encontrem abrangidos por Instrumentos de Regulação Coletiva de Trabalho, um aumento face aos cerca de 693 mil no final do mês precedente. As remunerações médias implícitas aumentaram 0,9%, uma manutenção do valor do mês anterior.

Figura 2.16. Contratação Coletiva



Fonte: MESS, estimativas GPEARI.

Quadro 2.5. Indicadores do Mercado de Trabalho

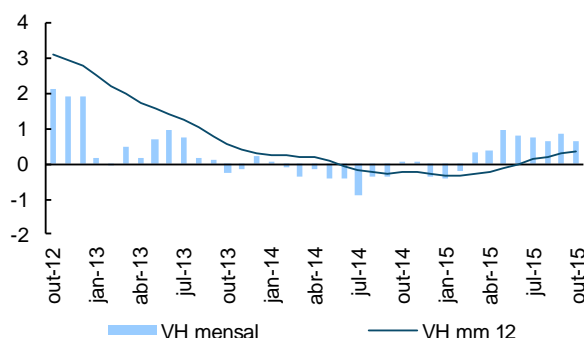
Indicador	Unidade	Fonte	2014	2014		2015			2015				
				3T	4T	1T	2T	3T	jun	jul	ago	set	out
Taxa de Desemprego*	%	INE	13,9	13,1	13,5	13,7	11,9	11,9	12,3	12,2	12,3	12,2	:
Emprego Total*	VH	"	1,6	2,1	0,5	1,1	1,5	0,2	1,4	1,2	0,6	0,5	:
Desemprego Registrado (f.p.)	VH	IEFP	-13,3	-11,6	-13,3	-14,4	-12,7	-12,6	-12,7	-12,9	-14,0	-12,6	-10,5
Desempregados Inscritos (l.p.)	VH	"	-5,7	-6,2	-6,2	-2,1	1,8	-2,4	6,1	-1,5	-2,6	-3,0	-4,3
Ofertas de Emprego (l.p.)	VH	"	18,2	0,4	0,6	7,5	16,1	12,6	18,4	9,4	30,0	4,2	5,9
Contratação Coletiva	VHA	MESS	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9
Índice do Custo do Trabalho** - Portugal	VH	INE	-3,4	-1,9	-9,4	4,5	2,6	-2,8	-	-	-	-	-
Índice do Custo do Trabalho** - AE	VH	Eurostat	1,1	1,4	1,1	1,9	1,6	:	-	-	-	-	-

*Valores Trimestrais do Inquérito Trimestral ao Trabalho. Valores mensais das Estimativas Mensais (ajustadas de sazonalidade). **Total, excluindo Administração Pública, Educação, Saúde e Outras Atividades; f.p. - no fim do período; l.p. ao longo do período.

Preços

A variação homóloga do Índice de Preços no Consumidor (IPC), em outubro de 2015, foi de 0,6%, valor 0,3 p.p. abaixo do registado em setembro. Em termos médios homólogos dos últimos 12 meses, o IPC aumentou 0,4%, uma aceleração de 0,1 p.p. face ao mês anterior.

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

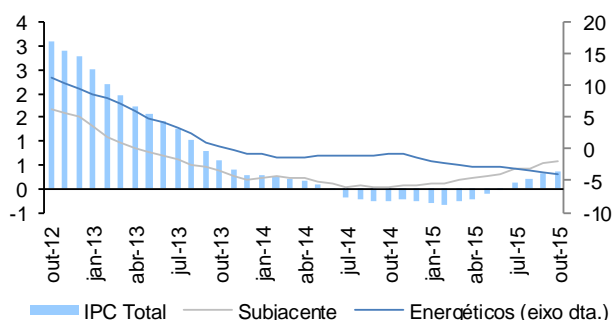


Fonte: INE.

A evolução do IPC dos Bens e dos Serviços foi mais divergente do que em setembro. Com efeito, o IPC dos Bens registou uma variação nula em outubro (0,3% em setembro), enquanto o preço dos serviços subiu, em média, 1,6% (1,7% no mês precedente).

Já o IPC excluindo produtos energéticos e alimentares não transformados (IPC subjacente), desacelerou duas décimas, crescendo 0,9%, levando a que o diferencial deste face ao IPC total fosse de 0,3 p.p..

Figura 2.18. Taxa de Variação do IPC (Subjacente e Energéticos)
(MM12, VH, %)



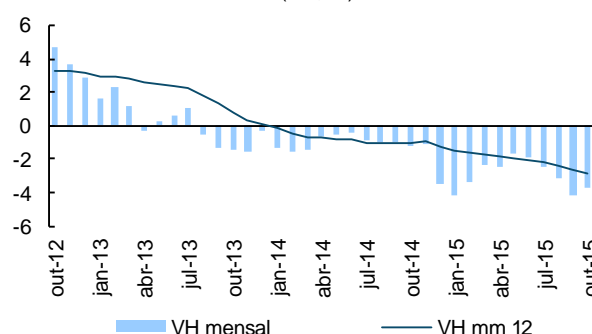
Fonte: INE.

Relativamente às classes do IPC, constata-se que as que registaram a maior quebra foram, à semelhança do mês anterior, o Vestuário e os Transportes (ambos com uma variação de -0,9%), enquanto a Comunicação e as Bebidas Alcoólicas e Tabaco foram as que mais aumentaram (4,8% e 3,9% respetivamente).

O Índice Harmonizado de Preços no Consumidor registou, em Portugal, uma variação homóloga uma décima superior à do IPC (0,7%), enquanto a zona euro apresentou uma variação de 0,1%, levando a que o diferencial entre as duas fosse de 0,6 p.p..

O Índice de Preços na Produção Industrial apresentou, em outubro de 2015, uma variação homóloga de -3,7%, o que compara com os -4,2% em setembro.

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



Fonte: INE.

Ao nível das secções, as Indústrias Transformadoras mantêm-se como principal determinante desta evolução, ao registarem uma quebra de 4,3%, sendo também de destacar a quebra de 0,9% ao nível das Indústrias de Eletricidade, Gás, Vapor, Água Quente e Fria e Ar Frio. Relativamente aos grandes agrupamentos industriais, a evolução foi mista, com os Bens de Investimento a registarem a maior subida (1,3%), enquanto a Energia registou, novamente, a maior quebra (-13,5%).

Quadro 2.6. Indicadores de Preços

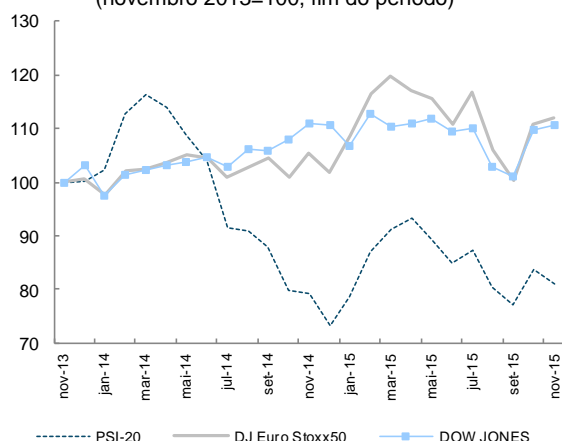
Indicador	Unidade	Fonte	2014	2015								
				fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out
Índice de Preços no Consumidor	VC	INE	:	-0,1	1,9	0,3	0,4	-0,1	-0,7	-0,3	0,8	0,1
Índice de Preços no Consumidor	VH	INE	-0,3	-0,2	0,3	0,4	1,0	0,8	0,8	0,7	0,9	0,6
Índice de Preços no Consumidor	VM12	"	:	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,3	0,4
IPC - Bens	VH	"	-1,1	-0,9	-0,5	0,0	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3	0,0
IPC - Serviços	"	"	0,8	0,8	1,5	1,0	1,4	1,2	1,3	1,2	1,7	1,6
IPC Subjacente*	"	"	0,1	0,3	0,6	0,5	0,7	0,6	0,7	0,7	1,1	0,9
Índice de Preços na Produção industrial	VH	"	-1,2	-3,4	-2,4	-2,4	-1,7	-1,9	-2,4	-3,2	-4,2	-3,7
IHPC	"	"	-0,2	-0,1	0,4	0,5	1,0	0,8	0,7	0,7	0,9	0,7
Diferencial IHPC PT vs. AE	p.p.	Eurostat	-0,6	0,2	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	1,0	0,6

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

Mercado de Capitais, Crédito e Taxas de Juro

Globalmente, assistiu-se a uma melhoria generalizada dos índices bolsistas internacionais, refletindo, em parte, uma maior estabilidade da bolsa chinesa e o resultado da implementação de medidas de estímulo monetário do Banco Central da China. Assim, a 25 de novembro de 2015 e, face ao final do mês de setembro, os índices *Euro Stoxx50* e *Dow Jones* subiram 12% e 9%, respetivamente (invertendo as quebras registadas no 3.º trimestre).

Figura 2.20. Índices Bolsistas
(novembro 2013=100, fim do período)

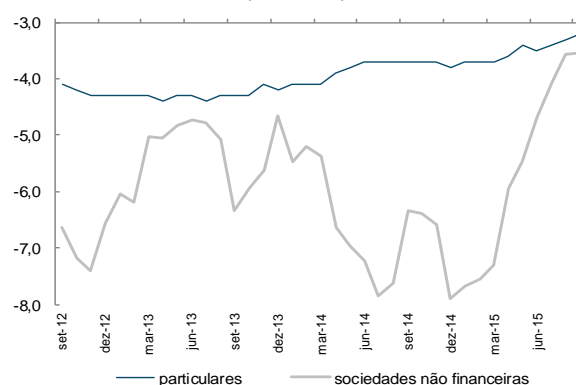


Fontes: CMVM; Finance Yahoo. Para novembro, o valor é do dia 25.

No mesmo período e face ao final do 3.º trimestre de 2015, o índice PSI-20 também se valorizou, embora de forma menos acentuada do que as bolsas internacionais, podendo resultar de alguma indefinição política resultante das eleições legislativas. De facto, em novembro de 2015, e, no dia 25, o índice subiu cerca de 5% face ao final do mês de setembro.

Em setembro de 2015, a variação anual dos empréstimos ao sector privado não financeiro foi de -3,3% em termos anuais (-3,4% em agosto). A melhoria deu-se tanto no crédito atribuído às empresas não financeiras como nos particulares, tendo ambos registado uma variação ligeiramente menos negativa.

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

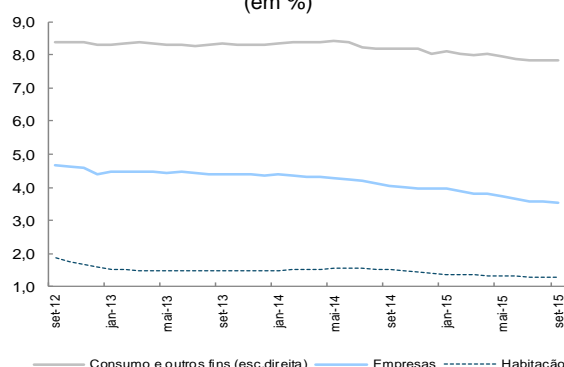


Fonte: Banco de Portugal.

Relativamente ao crédito destinado aos particulares (de -3,3% em agosto, para -3,2% em setembro de 2015), registou-se uma melhoria que se estendeu a todos os segmentos, tendo sido mais pronunciada para o crédito ao consumo e para outros fins.

As taxas de juro das operações do crédito diminuíram quer para as empresas quer para os particulares (abrangendo todos os segmentos), embora de forma mais nítida para o caso das empresas, para se situar em 3,55% em setembro de 2015 (4,06% em setembro de 2014).

Figura 2.22. Taxas de Juro de Empréstimos
(em %)



Fonte: Banco de Portugal.

Quadro 2.7. Indicadores Monetários e Financeiros

Indicador	Unidade	Fonte	2014	2015									
				fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	
Yield OT 10 anos PT*	%	IGCP	2,4	1,8	1,7	2,1	2,5	3,0	2,4	2,6	2,4	2,5	
Yield OT 10 – Spread Portugal face a Alemanha*	p.b.	"	191	150	148	176	206	223	174	184	180	201	
PSI20*	VC	CMVM	-26,8	10,6	4,9	2,1	-4,2	-4,9	2,9	-8,0	-4,1	8,3	
Empréstimos a particulares: - para habitação	va**	BP	-4,0	-4,0	-3,9	-3,9	-3,8	-3,8	-3,7	-3,7	-3,6	:	
- para consumo	va**	"	-2,3	-2,4	-1,9	-1,2	0,5	-0,5	-0,6	-0,1	0,3	:	
Empréstimos a empresas	va**	"	-7,9	-7,5	-7,3	-5,9	-5,5	-4,7	-4,1	-3,6	-3,5	:	
Taxa de Juro de empréstimos p/ habitação*	%	"	1,38	1,36	1,35	1,33	1,32	1,30	1,29	1,28	1,27	:	
Taxa de Juro de empréstimos p/ empresas*	%	"	3,95	3,88	3,82	3,79	3,71	3,64	3,57	3,59	3,55	:	

* 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.

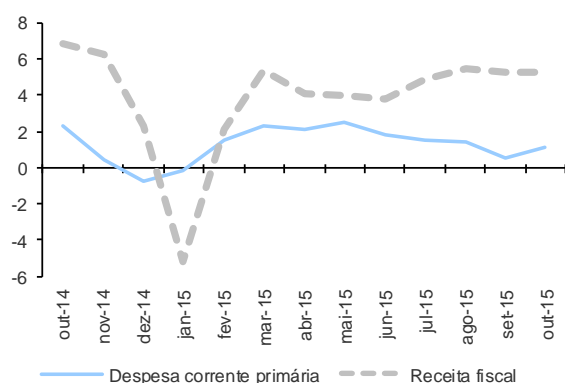
Finanças Públicas

A execução orçamental do setor das Administrações Públicas traduziu-se, no final do mês de outubro, num saldo global negativo de cerca de 4818 milhões de euros. Este montante representa um agravamento de 1661 milhões de euros em relação ao mês anterior se bem que, quando confrontado, em universo comparável, com o período homólogo de 2014, revelou uma melhoria de 1209 milhões de euros. Esta evolução assenta, sobretudo, no subsetor Estado, onde se registou, em relação ao mês homólogo do ano anterior, um aumento da receita (4,8%) claramente superior ao aumento concomitante da despesa (1,6%). O saldo primário das AP mostrou, entretanto, uma forte melhoria em relação ao período homólogo de 2014: em universo comparável, mais do que duplicou o seu valor, situando-se em 2226 milhões de euros.

Estado

A execução orçamental do subsetor Estado caracterizou-se, no final do mês de outubro, por uma evolução positiva dos principais indicadores de síntese relativamente aos valores homólogos do ano anterior, o que se traduziu num défice de 6113 milhões de euros, menos 958 milhões de euros que no período homólogo. O saldo primário passou de um valor negativo de 659 milhões de euros para um valor positivo de 499 milhões de euros.

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



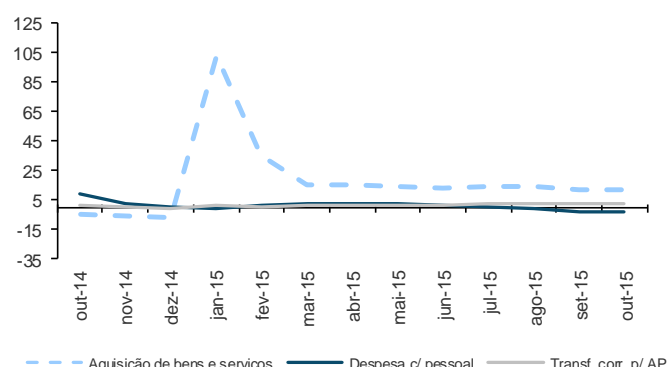
Fonte: DGO.

Esta melhoria da execução orçamental decorreu, essencialmente, da evolução registada na receita corrente que mostra um aumento de 5,1% (devido, por sua vez, ao crescimento de 6,6% ocorrido nos impostos indiretos). Na verdade, este aumento da receita corrente do Estado foi claramente superior ao aumento entretanto registado na despesa efetiva (1,6%) — dando, pois, lugar à referida evolução dos saldos global e primário.

De destacar que o citado aumento da despesa pública no período em análise ficou a dever-se, principalmente às rubricas *Transferências Correntes* para entidades da AC (com um crescimento de 1005 milhões de euros, o equivalente a 8,7%), *Juros e Outros Encargos* (*idem*, 200 milhões de euros, *idem* 3,1%) e *Aquisição de Bens e Serviços* (*idem*, 136 milhões de euros, *idem* 12,6%).

Tomando como referência o orçamento corrigido, o Estado revelou níveis de execução orçamental inferiores aos registados no período homólogo do ano anterior, tanto do lado da receita total como do lado da despesa total — ambas mostram uma diferença de menos 1,5 pontos percentuais).

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



Fonte: DGO.

Quadro 2.8. Execução Orçamental do Estado

	2014	2015	2014	2015	2015			
	jan a out		jan a out		jul	ago	set	out
	10^6 euros		Exec. face OE corrig.* (%)		VHA (%)			
Receita efetiva	33626	35224	80,1	81,6	3,7	4,8	4,9	4,8
Receita corrente	33417	35107	80,9	82,0	4,1	5,2	5,2	5,1
Impostos diretos	14227	14760	81,1	81,1	2,9	3,2	3,2	3,7
Impostos indiretos	16065	17125	82,0	82,2	6,5	7,4	7,1	6,6
Despesa efetiva	40697	41337	82,5	84,0	2,4	2,6	1,6	1,6
Despesa corrente	39651	40223	82,9	84,2	2,3	2,5	1,5	1,4
Despesa com pessoal	7862	7663	83,4	90,0	0,1	-0,3	-3,2	-2,5
Aquisição bens e serviços	1076	1211	72,1	74,3	14,7	14,4	11,7	12,6
Subsídios	147	87	65,5	56,9	32,5	17,2	-41,1	-41,2
Juros	212	212	90,1	88,6	6,5	9,1	7,8	3,1
Transferências corr. p/ AP	21788	22393	84,4	84,8	2,3	2,3	2,4	2,8
Saldo global	-7071	-6113	-	-	-	-	-	-
Saldo primário	-6859	-5901	-	-	-	-	-	-

*Corresponde ao OE retificativo de 2014 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 (EPR)

Até final do mês de outubro, a execução orçamental dos SFA (considerando o universo total e incluindo o SNS e as EPR) apresentou um saldo global negativo de 57 milhões de euros, valor que contrasta com o saldo positivo de 547 milhões de euros registado por este indicador no período homólogo de 2014.

Esta evolução desfavorável teve lugar a despeito do significativo crescimento da receita efetiva do subsector (4,3%) — ainda assim insuficiente para compensar o crescimento entretanto registado na despesa (7,2%).

Importa ter presente, contudo, que subjaz a esta dinâmica uma significativa alteração do perímetro das AP, uma vez que, no decurso do período em análise, foram integrados neste setor, como Serviços e Fundos Autónomos, diversas entidades públicas que, anteriormente, eram objeto de classificação noutro setor económico.¹

Assim, se a comparação for estabelecida em universo comparável, a evolução deste subsector, embora persista em sentido negativo, traduziu-se em valores menos pronunciados: o saldo global continuou a apresentar uma forte queda, mas mantém-se superavitário (32 milhões de euros).

A degradação deste indicador, mesmo quanto tomado nesta perspetiva, decorreu, entretanto, de evoluções desfavoráveis, tanto do lado da receita efetiva (que diminui 0,5%) como da despesa efetiva (que sofreu um aumento de 1,8%).

No que toca ao conjunto das EPR (considerado em universo total) continuou a apresentar um saldo global negativo de 938 milhões de euros, valor que representa um agravamento de 373 milhões de euros quando comparado com o que se registou no período homólogo de 2014. Esta tendência negativa manteve-se quando a comparação é esta-

belecida em universo comparável (agravamento de 284 milhões de euros).

Serviço Nacional de Saúde (SNS)

O SNS mostrou, no final do mês de outubro, um saldo global negativo de 166 milhões de euros, valor que representa um agravamento de perto de 19 milhões de euros relativamente ao apurado no período homólogo do ano anterior.

A evolução deste indicador de síntese resulta de um aumento da receita efetiva (1,6% em relação ao período homólogo do ano anterior) insuficiente para compensar o aumento concomitante da despesa efetiva (1,9%, *idem*).

De referir que este aumento da despesa do SNS está associado, fundamentalmente, à rubrica *Aquisição de Bens e Serviços* que, em relação ao período homólogo de 2014, registou um aumento de 144 milhões de euros (o equivalente a 3,5%). As *Despesas com Pessoal* mantiveram-se praticamente estagnadas no decurso do período em análise.

Caixa Geral de Aposentações (CGA)

No final do mês de outubro, a CGA apresentou um saldo global superavitário de 269 milhões de euros, montante que, quando comparado com o registado no mesmo mês do ano anterior, traduz uma melhoria de 165 milhões de euros.

Para esta evolução do saldo global contribui a receita efetiva que mostra um crescimento homólogo de 4,3%, decorrente, essencialmente, de um aumento de 20% na participação recebida do OE. De assinalar a persistência da queda que se tem vindo a registar nas contribuições para a CGA (11,3% em relação ao período homólogo de 2014)².

No que respeita à despesa efetiva sobressai o aumento da verba destinada às pensões, que, no final de outubro, se situou em 8046 milhões de euros, importância que representa um aumento de 2,1% em relação ao período homólogo do ano anterior.

Quadro 2.9. Execução Orçamental dos Serviços e Fundos Autónomos

	Serviços e Fundos Autónomos (incluindo Empresas Públicas Reclassificadas)				Empresas Públicas Reclassificadas			
	2014		2015 - universo comparável		2015 - universo total		2014	
	jan a out		jan a out		jan a out		jan a out	
	10 ⁶ euros	VHA (%)	10 ⁶ euros	Grau de execução (%)	10 ⁶ euros	Grau de execução (%)	10 ⁶ euros	Grau de execução (%)
Receita efetiva	22 355	22 234	-0,5	23 315	80,0	2 201	2 327	5,7
Contribuições p/ Seg. Social, CGA e ADSE	4 211	3 379	-19,8	3 379	82,2	-	-	-
Transferências correntes das Adm. Públicas	12 065	13 540	12,2	13 728	78,0	348	318	-8,5
Despesa efetiva	21 808	22 202	1,8	23 372	78,6	2 766	3 176	14,8
Despesa com pessoal	2 940	2 835	-3,6	5 071	80,0	623	598	-4,1
Aquisição de bens e serviços	7 029	7 059	0,4	5 394	79,4	608	609	0,2
Transferências correntes	9 074	9 326	2,8	9 316	82,5	31	39	28,
Saldo global	547	32	-	- 57	-	- 565	- 849	-

Fonte: DGO.

Quadro 2.10. Execução Financeira do SNS e Orçamental da CGA

	Serviço Nacional de Saúde					Caixa Geral de Aposentações			
	2014		2015			2014		2015	
	jan a out					jan a out			
	10 ⁶ euros		VHA (%)	Execução face ao OE (%)		10 ⁶ euros		VHA (%)	Execução face ao OE (%)
Receita efetiva	6 953	7 066	1,6	82,2	Receita efetiva	8 110	8 458	4,3	87,5
Receita fiscal	62	70	-	34,2	Contribuições p/ a CGA	4208	3 375	-19,8	82,2
Outra receita corrente	6 865	6 960	1,4	82,9	Quotas e contribuições	3 708	3 290	-11,3	82,0
Receita de capital	25	36	-	-	Transferências correntes do OE	3 640	4 315	18,6	88,8
Despesa efetiva	7 100	7 231	1,9	83,8	Comp participação do OE	3 416	4 099	20,0	89,2
Despesa com pessoal	2 844	2 843	0,0	81,6	Compensação por pagamento de pensões	224	217	-3,1	92,8
Aquisição de bens e serviços	4 083	4 227	3,5	85,1	Despesa efetiva	8 007	8 189	2,3	83,5
Despesa de capital	65	91	41,0	114,3	Pensões	7 880	8 046	2,1	83,4
Saldo global	- 147	- 166	-	-	Saldo global	104	269	-	-

Fontes: Administração Central do Sistema de Saúde e DGO.

¹ Para análise deste alargamento do perímetro das AP, veja-se o sítio da DGO na *internet*.

² Parte desta diminuição é explicada pela alteração de registo das pensões unificadas recebidas da Segurança Social, que em 2015 são registadas como transferências correntes recebidas.

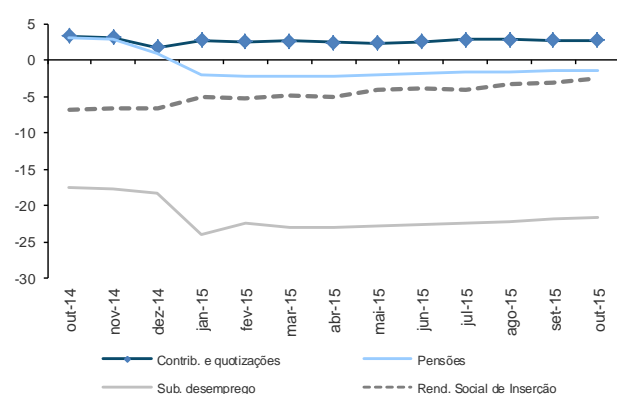
Segurança Social

A execução orçamental do subsector da Segurança Social apresentou, no final do mês de outubro, um saldo global positivo de 867 milhões de euros, valor que representa um acréscimo de 354 milhões de euros relativamente ao apurado no período homólogo do ano anterior.

A melhoria registada neste indicador está associada, basicamente, à redução de 3,5% na despesa efetiva — uma evolução que, por sua vez, assenta, em boa medida, na diminuição verificada na rubrica *Subsídio de Desemprego e Apoio ao Emprego* (21,7%). Pela sua importância relativa merece igualmente destaque a redução de 1,4% verificada na despesa com *Pensões*.

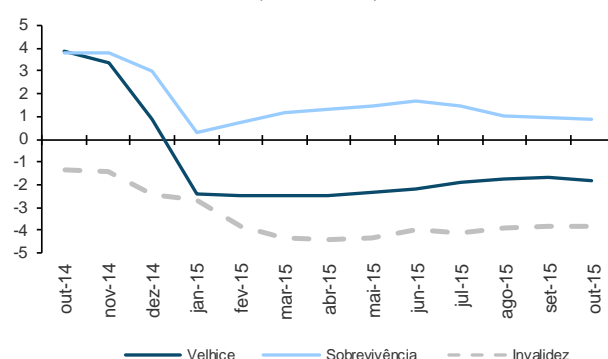
A receita mostra, entretanto, uma diminuição de 1,8% devida à redução registada nas *Transferências Correntes da Administração Central* (4,8%), na sequência de uma menor transferência extraordinária para a compensação do défice do sistema da segurança social. De assinalar que a principal rubrica da receita da Segurança Social — as *Contribuições e Quotizações* — apresenta, no período em análise, um crescimento de 2,7%.

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



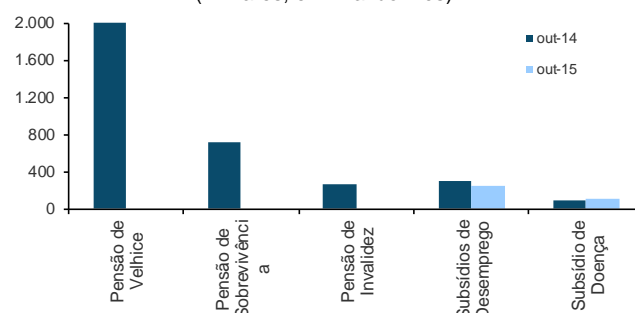
Fonte: DGO.

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				
	2014	2015		2014	2015
	jan a out			jan a out	
	10 ⁶ euros	10 ⁶ euros	VHA	Execução face ao OE (%)	
Receita efetiva	20894	20526	-1,8	82,4	81,3
Contribuições e quotizações	11205	11511	2,7	81,3	80,2
Transferências correntes da Adm. Central *	7301	6953	-4,8	85,5	85,3
Despesa efetiva	20382	19659	-3,5	82,8	80,6
Pensões	13063	12875	-1,4	84,7	83,5
Pensões de velhice do reg. subst. bancário	392	384	-1,9	78,0	77,1
Subsídio de desemp. e apoio ao emprego	1899	1487	-21,7	82,3	72,0
Prestações e ação social	1194	1197	0,3	82,2	83,0
Saldo global	512	867	-	-	-

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

Fontes: DGO e GPEARI.

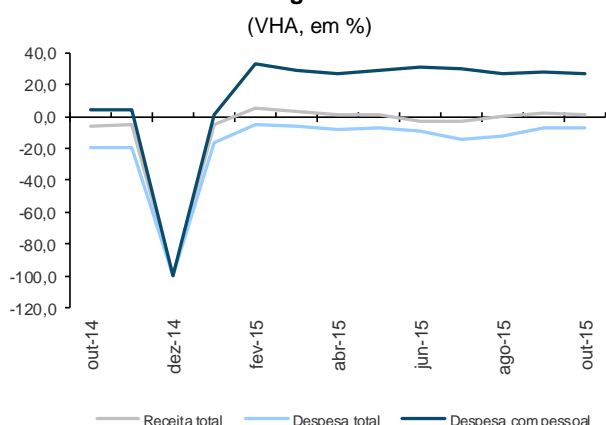
Administração Regional

No final do mês de outubro, a execução orçamental do universo total da Administração Regional traduziu-se num Saldo Global negativo de 135 milhões de euros, valor que representa uma melhoria de 164 milhões de euros relativamente ao saldo apurado no mês homólogo de 2014.

Estabelecendo, porém, o confronto em termos de universo comparável deste subsetor, verificou-se que o Saldo Global mostra um défice de 142 milhões de euros, o que denota uma melhoria de 157 milhões de euros em relação ao período homólogo anterior.

Em qualquer das referidas perspetivas, a melhoria conseguida no Saldo Global encontra fundamento, basicamente, na redução operada no valor total da despesa do subsetor em relação ao registado no período homólogo de 2014, o que é explicado pela despesa com dívidas de anos anteriores realizada em 2014.

Figura 2.28. Execução Orçamental da Administração Regional



Fonte: DGO.

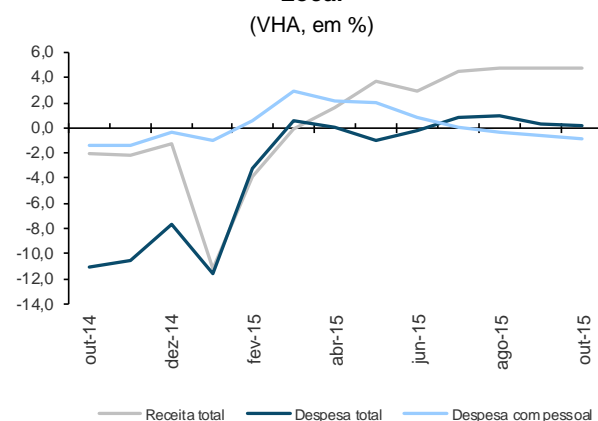
Administração Local

A execução orçamental da Administração Local apresentou, no final do mês de outubro, um saldo global superavitário de 621 milhões de euros, o equivalente a uma melhoria de 254 milhões de euros quando comparado com o valor registado no período homólogo do ano anterior.

Esta evolução positiva assenta, sobretudo, no aumento conseguido na receita efetiva do subsetor (4,7%), particularmente assente no crescimento dos impostos cobrados (6,2%).

Entretanto, a Administração Local manteve praticamente inalterado o nível da sua despesa, com a redução alcançada nas *Despesas com Pessoal* (-0,8%) a ser compensada pelo crescimento de outras rubricas, nomeadamente as *Transferências Correntes*, cujo valor aumentou 6,6% em relação ao período homólogo do ano anterior.

Figura 2.29. Execução Orçamental da Administração Local



Fonte: DGO.

Quadro 2.12. Execução Orçamental das Administrações Local e Regional

	Administração Regional				Administração Local			
	2014	2015 - universo comparável	2015 - universo total	2014	2015			
	jan a out			jan a out				
	10 ⁶ euros	VHA (%)	10 ⁶ euros	10 ⁶ euros	Grau de execução (%)	VHA (%)		
Receita efetiva	1 915	1 914	0,0	1 986	5 506	5 767	81,2	4,7
Impostos	1 152	1 203	4,5	1 203	1 954	2 076	78,7	6,2
Transferências correntes	51	69	35,4	70	2 012	2 064	81,2	2,6
Despesa efetiva	2 214	2 056	-7,1	2 122	5 140	5 146	82,0	0,1
Pessoal	647	644	-0,4	828	1 867	1 852	84,5	-0,8
Aquisição de bens e serviços	357	415	16,2	613	1 578	1 595	94,1	1,1
Transferências correntes	499	511	2,5	175	420	447	112,5	6,6
Investimento	142	135	-5,2	144	850	873	63,9	2,7
Saldo global	- 299	- 142	-	- 135	366	621	-	-

Fonte: DGO.

Dívida Pública

Dívida Pública das Administrações Públicas (ótica de Maastricht)

A dívida do sector das AP (considerada na ótica de Maastricht) atingiu, no final do mês de setembro, um valor de 231 952 milhões de euros. Persiste, pois, a tendência crescente desta variável, com aumentos de 1,3% e de 2,7% em relação aos montantes apurados, respetivamente, no fim mês anterior e no fim do ano de 2014.

Na base desta evolução está, fundamentalmente, a dinâmica da dívida da Administração Central (AC), dado o seu nível de grandeza relativamente aos dos restantes subsectores (a dívida do subsector da AC representa cerca de 95% do total não consolidado da dívida das AP).

Importa referir, contudo, que o aumento da dívida da AC relativamente ao final do ano de 2014 (7079 milhões de euros, o equivalente a 3,1%) é inferior ao aumento concomitante dos depósitos deste subsector das AP.

Quadro 2.13. Dívida das Administrações Públicas
(milhões de euros)

	2014 dez	2015 ago	2015 set
Administrações Públicas	225 767	229 074	231 952
<i>Por subsector:</i>			
Administração Central	227 033	231 244	234 112
Administração Regional e Local	10 733	10 815	10 863
Segurança Social	1	2	1
Consolidação entre subsectores	12 000	12 987	13 024
<i>por memória:</i>			
Depósitos da Administração Central	17 571	16 390	19 831

Fonte: Banco de Portugal.

Dívida não Financeira das Administrações Públicas

Quadro 2.14. Dívida não Financeira das AP
(milhões de euros)

	2014 dez	2015 set	2015 out
Administrações Públicas	2 748	2 821	2 755
<i>Por subsector:</i>			
Administração Central	277	516	526
Administração Regional	986	824	790
Administração Local	1 486	1 481	1 439
Segurança Social	0	0	0

Fonte: DGO.

No final do mês de outubro, a dívida não financeira das AP situou-se em 2755 milhões de euros, valor que representa um decréscimo de 2,3% relativamente ao registado no mês anterior. Estabelecendo o confronto com o montante da dívida apurado no final de 2014, o montante desta dívida mantém-se praticamente inalterado.

Em termos de estrutura da dívida não financeira das AP, continua a verificar-se o claro predomínio da Administração Local, responsável por 52,2% do respetivo total, seguida da Administração Regional com 28,7%.

No final de outubro, os pagamentos em atraso no conjunto das AP totalizavam 1043 milhões de euros, valor que representa uma ligeira redução de 28 milhões de euros relativamente ao registado no mês anterior. Tomando como termo de comparação com o valor apurado no final de 2014, a redução atinge os 500 milhões de euros, o equivalente a cerca de 32%.

A estrutura dos pagamentos em atraso é dominada pelos Hospitais EPE (responsáveis por 43% daquele total), seguidos, por ordem de importância, pela Administração Local (com 28%) e pela Administração Regional (com 25%).

Quadro 2.15. Pagamentos em Atraso
(milhões de euros)

	2014 dez	2015 set	2015 out
Administrações Públicas	1 543	1 071	1 043
<i>Por subsector:</i>			
Administração Central (excl. saúde)	22	25	26
SNS	7	9	2
Hospitais EPE	553	437	449
Empresas Públicas Reclassificadas	3	15	14
Administração Regional	516	289	260
Administração Local	442	297	292
Outras Entidades	1	1	1
Empresas públicas não reclassificadas	1	1	1
Adm. Públicas e outras entidades	1 544	1 072	1 044

Fonte: DGO.

Dívida Direta do Estado

A Dívida Direta do Estado atingiu, no final do mês de outubro, um valor superior a 223 126 milhões de euros, montante que, em relação ao registado no mês anterior, representa uma diminuição de 1,2%.

Esta redução do valor total da Dívida Direta está associada, basicamente, à realização, no mês de outubro, de um volume de amortizações de Obrigações do Tesouro (5716 milhões de euros) que superou largamente a emissão destes títulos no mesmo período (perto de 1386 milhões de euros).

Na estrutura da Dívida Direta do Estado manteve-se, entretanto, a predominância da Dívida Transacionável: no final de outubro, o seu peso relativo foi de 55,2% do total, contra 12,4% da Dívida Não Transacionável.

Quadro 2.16. Movimento da Dívida Direta do Estado
(milhões de euros)

	30-set-15	out-15			31-out-15
	Saldo	Emissões	Amortiz.	Outros	Saldo
Transacionável	126 032	2 786	5 716	-2	123 100
Bilhetes do Tesouro	13 493	1 400	0	0	14 893
Obrigações do Tesouro	107 164	1 386	5 716	-76	102 759
Não Transacionável	27 560	1 860	1 770	0	27 650
Cert. de Aforro e do Tesouro	20 117	252	54	0	20 315
CEDIC e CEDIM	6 319	1 473	1 579	0	6 213
Prog. de Ajustamento Económico	72 131	0	0	244	72 375
Total	225 723	4 647	7 486	242	223 126

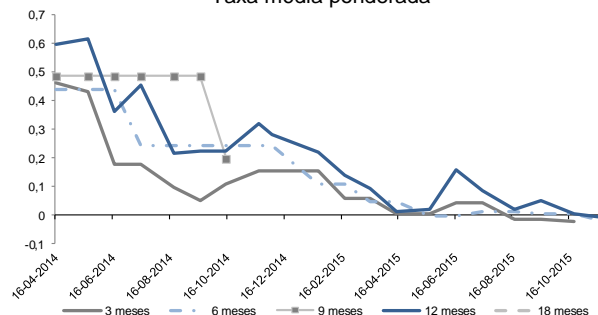
Fonte: IGCP.

Emissões e Amortizações de Dívida

No decurso do mês de novembro foram colocadas duas emissões de Bilhetes do Tesouro com as seguintes características:

- uma, com um montante colocado (fase competitiva) de 400 milhões de euros (a procura atingiu os 1086 milhões de euros) e com maturidade em maio de 2016, cuja taxa média ponderada foi de -0,018%;
- outra, com um montante colocado (fase competitiva) de 1100 milhões de euros (a procura atingiu os 2395 milhões de euros) e com maturidade em novembro de 2016, cuja taxa média ponderada foi de -0,006%.

Figura 2.30. Emissões de BT
Taxa média ponderada



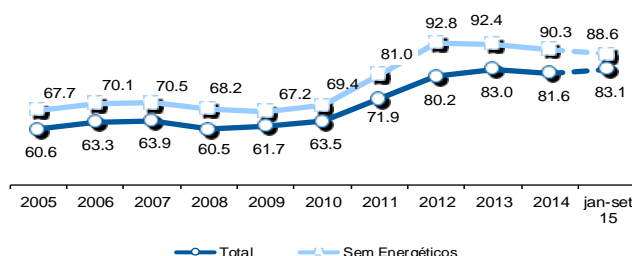
Fonte: IGCP.

3. Comércio Internacional ^[1]

Evolução global ^[2]

De acordo com os resultados preliminares recentemente divulgados pelo Instituto Nacional de Estatística, nos primeiros nove meses de 2015, as exportações de mercadorias cresceram, em termos homólogos, 4,9% enquanto as importações aumentaram 2,8% ^[3]. Nesse período, o défice da balança comercial (fob/cif) recuperou 6,2%. Excluindo os produtos energéticos, as exportações cresceram 5,2% e as importações registaram uma variação homóloga positiva de 7,9% (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	
	2014	2015	VH	Últimos 3 meses	Últimos 12 meses
Exportações (fob)	35 657	37 402	4,9	3,2	4,7
Importações (cif)	43 780	45 021	2,8	-0,3	2,7
Saldo (fob-cif)	- 8 123	- 7 618	-6,2	-13,7	-5,9
Cobertura (fob/cif)	81,4	83,1	-	-	-
Sem energéticos:					
Exportações (fob)	32 712	34 400	5,2	5,1	5,1
Importações (cif)	35 973	38 812	7,9	5,8	7,0
Saldo (fob-cif)	-3 262	-4 412	35,3	10,3	25,1
Cobertura (fob/cif)	90,9	88,6	-	-	-
Extra-EU (milhões de Euros)					
	janeiro a setembro			VH	
	2014	2015	VH	Últimos 3 meses	Últimos 12 meses
Exportações (fob)	10 174	10 217	0,4	-3,5	2,1
Importações (cif)	11 253	10 781	-4,2	-8,2	-3,0
Saldo (fob-cif)	-1 080	-563	-47,8	-46,0	-67,7
Cobertura (fob/cif)	90,4	94,8	-	-	-

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 2015, as exportações representaram 83,1% das importações, o que se traduziu num acréscimo de 1,7 p.p. na taxa de cobertura das importações pelas exportações, face ao período homólogo. Excluindo os produtos energéticos, as exportações passaram a representar 88,6% das importações (-2,3 p.p. que em igual período do ano transato).

Quadro 3.2. Balança Comercial: mês de setembro

janeiro a setembro	Valores em milhões de Euros		
	2014	2015	TVH
Intra+Extra UE			
Exportações (fob)	35 657	37 402	4,9
Importações (cif)	43 780	45 021	2,8
Saldo (fob-cif)	- 8 123	- 7 618	-6,2
Cobertura (fob/cif)	81,4	83,1	-
Intra UE			
Exportações (fob)	25 484	27 185	6,7
Importações (cif)	32 527	34 240	5,3
Saldo (fob-cif)	- 7 043	- 7 055	0,2
Cobertura (fob/cif)	78,3	79,4	-
Extra UE			
Exportações (fob)	10 174	10 217	0,4
Importações (cif)	11 253	10 781	-4,2
Saldo (fob-cif)	- 1 080	- 563	-47,8
Cobertura (fob/cif)	90,4	94,8	-

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 2015, o défice da balança comercial Intra UE agravou-se 0,2% em termos homólogos, com as exportações de mercadorias a crescerem 6,7% e as importações a aumentarem 5,3%. O défice da balança comercial Extra UE recuperou 47,8% (Quadro 3.2).

Quadro 3.3. Evolução Mensal e Trimestral

Intra+Extra UE (milhões de Euros)	IMPORTAÇÕES (Cif)			EXPORTAÇÕES (Fob)		
	2014	2015	TVH	2014	2015	TVH
jan	4 912	4 421	-10,0	3 920	3 788	-3,4
fev	4 645	4 480	-3,6	3 817	3 973	4,1
mar	4 750	5 315	11,9	3 948	4 408	11,7
abr	4 544	5 243	15,4	3 887	4 258	9,5
mai	5 023	5 352	6,6	4 097	4 251	3,8
jun	5 066	5 411	6,8	4 192	4 555	8,7
jul	5 454	5 397	-1,0	4 481	4 690	4,7
ago	4 149	4 219	1,7	3 239	3 325	2,7
set	5 238	5 183	-1,0	4 076	4 155	1,9
out	5 506			4 631		
nov	4 937			4 118		
dez	4 754			3 699		
1º Trim	14 307	14 216	-0,6	11 685	12 168	4,1
2º Trim	14 632	16 006	9,4	12 176	13 064	7,3
3º Trim	14 841	14 799	-0,3	11 796	12 170	3,2
4º Trim	15 196			12 447		

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 ("Síntese Estatística do Comércio Internacional, n.º11/2015").

[2] Os dados de base do comércio internacional (Intra e Extra UE) divulgados para o mês de setembro de 2015 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 2015, as exportações de mercadorias cresceram, em termos homólogos, 4,9%. Excluindo os produtos energéticos, registou-se um crescimento de 5,2%.

Entre janeiro e setembro de 2015, destaca-se o contributo positivo do “Material de Transporte” (+1,1 p.p.), seguido do contributo dos “Agroalimentares” e “Produtos Acabados Diversos” (ambos com +0,9 p.p.). As “Máquinas” são o grupo de produtos que maior peso tem nas exportações de mercadorias (14,4%). Seguem-se os “Químicos” (12,7%).

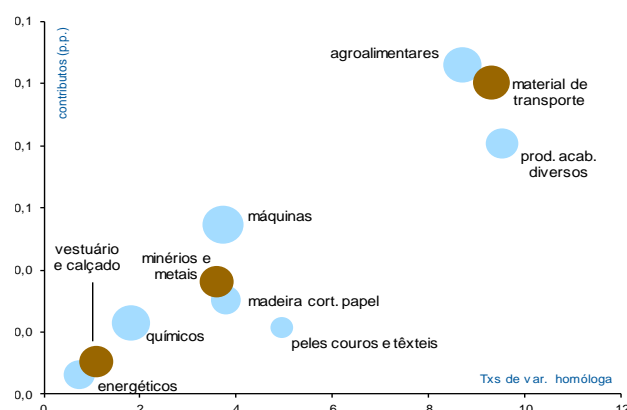
A Figura 3.2 apresenta os contributos dos diversos grupos de produtos para o crescimento das exportações no último ano a terminar em setembro de 2015.

Nesse período, a maioria dos grupos de produtos contribuiu positivamente para o crescimento das exportações de mercadorias (+4,7%). Os “Agroalimentares” foram os que mais contribuíram para este comportamento (+1,1 p.p.). De destacar ainda o contributo positivo do “Material de Transporte” e dos “Produtos Acabados Diversos” (+1,0 p.p. e +0,8 p.p. respetivamente).

De referir, ainda, os contributos das “Máquinas”, “Minérios e Metais” e “Madeira, Cortiça e Papel”, para o crescimento das exportações de mercadorias (+0,5 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 2015 (Total: 4,7%)



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)

Intra + Extra UE

Grupos de Produtos	Milhões de Euros		Estrutura (%)				Tax. variação e contributos			
	jan-set		Anual		jan-set		últimos 12 meses ^[1]		jan-set	
	2014	2015	2009	2014	2014	2015	VH ^[2]	contrib. p.p. ^[3]	VH	contrib. p.p. ^[3]
Total das Exportações	35 657	37 402	100,0	100,0	100,0	100,0	4,7	4,7	4,9	4,9
000 Agro-Alimentares	4 214	4 524	12,6	12,5	11,8	12,1	8,7	1,1	7,4	0,9
100 Energéticos	2 945	3 003	4,9	8,5	8,3	8,0	0,7	0,1	1,9	0,2
200 Químicos	4 593	4 738	11,2	12,6	12,9	12,7	1,8	0,2	3,1	0,4
300 Madeira, Cortiça e Papel	2 877	3 018	8,4	8,0	8,1	8,1	3,8	0,3	4,9	0,4
400 Peles, Couros e Têxteis	1 557	1 638	4,5	4,3	4,4	4,4	4,9	0,2	5,2	0,2
500 Vestuário e Calçado	3 647	3 682	10,9	9,9	10,2	9,8	1,1	0,1	1,0	0,1
600 Minérios e Metais	3 654	3 701	9,8	10,3	10,2	9,9	3,6	0,4	1,3	0,1
700 Máquinas	5 179	5 399	16,3	14,6	14,5	14,4	3,7	0,5	4,2	0,6
800 Material de Transporte	3 956	4 356	11,7	10,9	11,1	11,6	9,3	1,0	10,1	1,1
900 Produtos Acabados Diversos	3 035	3 343	9,5	8,6	8,5	8,9	9,5	0,8	10,1	0,9
Por memória:										
Total sem energéticos	32 712	34 400	95,1	91,5	91,7	92,0	5,1	4,6	5,2	4,7

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 2015.

[2] (out 14-set 15)/(out 13-set 14) x 100 - 100.

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

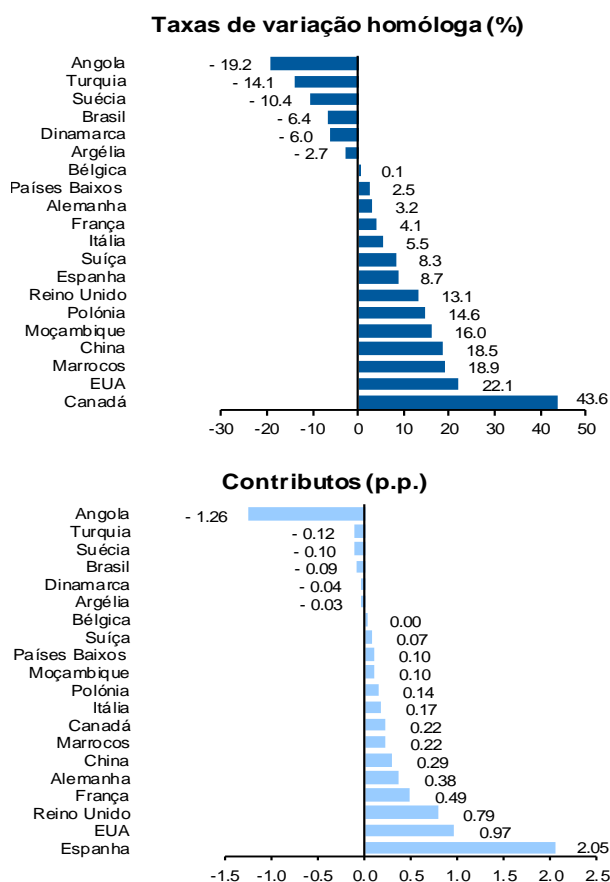
Nos primeiros nove meses de 2015, as exportações para a UE cresceram, em termos homólogos, 6,7%. As exportações com destino aos países da UE-15 registaram igualmente uma taxa de variação homóloga positiva de 6,7% enquanto as exportações com destino aos Países do Alargamento cresceram 6,9%. As exportações para países terceiros registaram uma taxa de variação homóloga positiva mas inferior à das exportações Intra UE (0,4%) (Quadro 3.5).

As exportações de mercadorias para Espanha (+2,6 p.p.) foram as que registaram o maior contributo Intra UE-15 para o crescimento das exportações, seguidas das exportações para o Reino Unido e a Alemanha (+0,9 p.p. e +0,6 p.p. respetivamente).

No último ano a terminar em setembro de 2015, as exportações para os países Intra UE cresceram, em termos homólogos, 5,8%. As exportações para os países da UE-15 registaram uma taxa de variação homóloga positiva de 5,7 %. Neste segmento, as exportações para Espanha (+2,0 p.p.) e o Reino Unido (+0,8 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 os EUA (+22,1%), Marrocos (+18,9%) e a China (+18,5%). No mesmo período, destaca-se o decréscimo das exportações com destino a Angola (-19,2%) e a Turquia (-14,1%) (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 2015



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	Intra + Extra-UE (Fob)		Estrutura (%)				Valores em milhões de Euros			
	jan-set		anual		jan-set		Taxas de variação e contributos			
							12 meses ^[1]			
	2014	2015	2009	2014	2014	2015	VH ^[2]	contrib. p.p. ^[3]	VH	contrib. p.p. ^[3]
TOTAL	35 657	37 402	100,0	100,0	100,0	100,0	4,7	4,7	4,9	4,9
Intra UE	25 484	27 185	75,4	70,9	71,5	72,7	5,8	4,1	6,7	4,8
dos quais:										
UE-15	24 241	25 856	72,5	67,5	68,0	69,1	5,7	3,9	6,7	4,5
Espanha	8 438	9 365	27,2	23,5	23,7	25,0	8,7	2,0	11,0	2,6
Alemanha	4 291	4 492	13,0	11,7	12,0	12,0	3,2	0,4	4,7	0,6
França	4 265	4 489	12,4	11,7	12,0	12,0	4,1	0,5	5,3	0,6
Reino Unido	2 155	2 465	5,6	6,1	6,0	6,6	13,1	0,8	14,3	0,9
Países Baixos	1 436	1 498	3,6	4,0	4,0	4,0	2,5	0,1	4,3	0,2
Itália	1 117	1 160	3,7	3,2	3,1	3,1	5,5	0,2	3,9	0,1
Bélgica	940	859	2,5	2,7	2,6	2,3	0,1	0,0	-8,7	-0,2
Suécia	357	305	1,2	1,0	1,0	0,8	-10,4	-0,1	-14,7	-0,1
Dinamarca	232	225	0,8	0,6	0,7	0,6	-6,0	0,0	-2,9	0,0
Alargamento	1 242	1 329	2,9	3,4	3,5	3,6	6,8	0,2	6,9	0,2
Polónia	351	406	0,9	1,0	1,0	1,1	14,6	0,1	15,7	0,2
Extra UE	10 174	10 217	24,6	29,1	28,5	27,3	2,1	0,6	0,4	0,1
dos quais:										
Angola	2 232	1 590	7,1	6,6	6,3	4,3	-19,2	-1,3	-28,7	-1,8
EUA	1 529	1 967	3,2	4,4	4,3	5,3	22,1	1,0	28,6	1,2
China	593	646	0,7	1,7	1,7	1,7	18,5	0,3	8,9	0,1
Brasil	453	425	0,9	1,3	1,3	1,1	-6,4	-0,1	-6,2	-0,1
Argélia	458	421	0,6	1,2	1,3	1,1	-2,7	0,0	-8,1	-0,1
Marrocos	437	523	0,7	1,2	1,2	1,4	18,9	0,2	19,7	0,2
Suíça	320	348	0,9	0,9	0,9	0,9	8,3	0,1	8,5	0,1
Turquia	310	251	0,6	0,8	0,9	0,7	-14,1	-0,1	-19,1	-0,2
Moçambique	226	266	0,4	0,7	0,6	0,7	16,0	0,1	17,9	0,1
Canadá	202	174	0,3	0,6	0,6	0,5	-11,1	-0,1	-13,8	-0,1
Por memória:										
OPEP ^[4]	3 077	2 430	8,9	9,0	8,6	6,5	-12,8	-1,1	-21,0	-1,8
PALOP	2 710	2 112	8,4	8,0	7,6	5,6	-14,5	-1,2	-22,1	-1,7
EFTA	429	506	1,2	1,2	1,2	1,4	20,7	0,2	17,8	0,2

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 2014.

[1] Últimos 12 meses a terminar em setembro de 2015.

[2] (out 14-set 15)/(out 13-set 14) x 100 - 100.

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

[4] Inclui Angola.

Importações de Mercadorias

De janeiro a setembro de 2015, as importações de mercadorias registaram uma variação homóloga positiva de 2,8% (Quadro 3.6).

À exceção dos produtos “Energéticos” (-3,7 p.p.), todos os grupos registaram um contributo positivo para o crescimento das importações totais destacando-se o comportamento das importações de “Material de Transporte” e dos “Químicos” (+2 p.p. e +1,4 p.p., respetivamente).

A UE-28 mantém-se como principal mercado de origem das importações portuguesas (76,1%).

Nos primeiros nove meses de 2015, as importações de mercadorias provenientes do mercado comunitário cresceram, em termos homólogos, 5,3%, sendo que as provenientes dos países da UE-15 aumentaram 5%. As importações provenientes dos países do Alargamento registaram uma taxa de variação homóloga positiva de 10,9%.

As importações de mercadorias provenientes de países terceiros decresceram 4,2%, em termos homólogos. A China destaca-se como sendo o principal mercado extracomunitário de origem das importações de mercadorias (3% do total). Seguem-se Angola (2,1%) e os EUA (1,6%).

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

Grupos de Produtos	10 ⁶ Euros (Cif)		Estrutura (%)				Taxas de variação e contributos			
			Anual		jan-set		12 meses ^[1]		jan-set	
	2014	2015	2009	2014	2014	2015	VH ^[2]	contrib. p.p. ^[3]	VH	contrib. p.p. ^[3]
TOTAL DAS IMPORTAÇÕES	43 780	45 021	100,0	100,0	100,0	100,0	2,7	2,7	2,8	2,8
Grupos de Produtos										
000-Agro-Alimentares	6 595	6 907	14,9	15,0	15,1	15,3	3,3	0,5	4,7	0,7
100-Energéticos	7 807	6 209	12,6	17,3	17,8	13,8	-17,4	-3,1	-20,5	-3,7
200-Químicos	7 135	7 761	15,1	16,1	16,3	17,2	7,7	12	8,8	14
300-Pele, Mad, Cortiça e Papel	2 072	2 114	4,6	4,7	4,7	4,7	2,3	0,1	2,0	0,1
400-Têxteis, Vestuário e Calçado	3 205	3 378	7,0	7,3	7,3	7,5	5,5	0,4	5,4	0,4
500-Minérios e Metais	3 572	3 835	8,2	8,2	8,2	8,5	6,3	0,5	7,4	0,6
600-Máquinas [4]	6 521	6 823	19,3	15,4	14,9	15,2	4,7	0,7	4,6	0,7
700-Material de Transporte [5]	4 579	5 438	11,9	10,6	10,5	12,1	17,7	18	18,7	2,0
800-Prod. Acabados Diversos	2 295	2 557	6,4	5,4	5,2	5,7	9,5	0,5	11,4	0,6
Total sem energéticos	35 973	38 812	87,4	82,7	82,2	86,2	7,0	5,8	7,9	6,5
Mercados de origem										
Intra UE	32 527	34 240	78,6	74,8	74,3	76,1	4,6	3,5	5,3	3,9
dos quais:										
UE-15	31 223	32 794	76,2	71,8	71,3	72,8	4,4	3,2	5,0	3,6
Espanha	14 134	14 607	32,8	32,6	32,3	32,4	2,6	0,8	3,3	1,1
Alemanha	5 390	5 770	12,2	12,3	12,3	12,8	6,6	0,8	7,0	0,9
França	3 104	3 334	8,3	7,1	7,1	7,4	6,3	0,4	7,4	0,5
Itália	2 242	2 388	5,8	5,2	5,1	5,3	4,7	0,2	6,5	0,3
Países Baixos	2 277	2 274	5,3	5,1	5,2	5,1	0,5	0,0	-0,1	0,0
Reino Unido	1 326	1 425	3,3	3,1	3,0	3,2	7,1	0,2	7,5	0,2
Bélgica	1 162	1 283	2,9	2,7	2,7	2,8	8,1	0,2	10,4	0,3
Suécia	482	489	1,0	1,1	1,1	1,1	6,7	0,1	1,5	0,0
Irlanda	414	514	1,0	1,0	0,9	1,1	24,6	0,2	24,0	0,2
Alargamento	1 304	1 445	2,4	3,0	3,0	3,2	10,0	0,3	10,9	0,3
Extra UE	11 253	10 781	21,4	25,2	25,7	23,9	-3,0	-0,8	-4,2	-1,1
dos quais:										
Angola	1 196	942	0,3	2,7	2,7	2,1	-18,7	-0,5	-21,2	-0,6
China	1 217	1 341	2,2	2,7	2,8	3,0	11,7	0,3	10,3	0,3
EUA	683	736	1,7	1,6	1,6	1,6	4,7	0,1	7,8	0,1
Brasil	722	653	1,7	1,5	1,7	1,4	-2,2	0,0	-9,7	-0,2
Cazaquistão	529	430	0,3	1,4	1,2	1,0	6,3	0,1	-18,6	-0,2
Arábia Saudita	570	578	0,8	1,3	1,3	1,3	8,8	0,1	1,3	0,0
Argélia	538	409	0,5	1,2	1,2	0,9	-10,0	-0,1	-23,9	-0,3
Rússia	523	428	1,0	1,2	1,2	1,0	-20,5	-0,3	-18,1	-0,2
Nigéria	508	58	2,4	0,9	1,2	0,1	-84,4	-0,9	-88,5	-1,0
Índia	378	341	0,5	0,8	0,9	0,8	-5,7	0,0	-9,9	-0,1
Azerbaijão	410	315	0,0	0,8	0,9	0,7	-23,4	-0,2	-23,2	-0,2
Turquia	294	327	0,6	0,7	0,7	0,7	1,1	0,0	11,3	0,1
Congo	160	236	0,0	0,5	0,4	0,5	127,3	0,3	47,8	0,2
OPEP ^[6]	2 980	2 207	5,6	6,6	6,8	4,9	-20,3	-1,4	-25,9	-1,8
EFTA	248	279	1,8	0,6	0,6	0,6	8,7	0,0	12,7	0,1
PALOP	1 223	975	0,4	2,8	2,8	2,2	-18,1	-0,5	-20,3	-0,6

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 2014.

[1] Últimos 12 meses a terminar em setembro de 2015.

[2] $(\text{out } 14\text{-set } 15) / (\text{out } 13\text{-set } 14) \times 100 - 100$.

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

[4] Não inclui tractores.

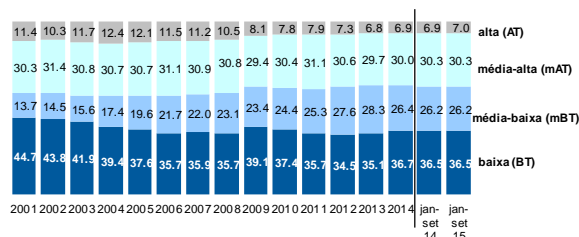
[5] Inclui tractores.

[6] Inclui Angola.

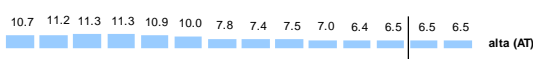
Comércio Internacional Português por grau de Intensidade Tecnológica

Nos primeiros nove meses de 2015, as exportações de produtos industriais transformados registaram uma taxa de variação homóloga positiva de 5%. As exportações de produtos de média intensidade tecnológica representam mais de metade do total das exportações destes produtos (56,5%) (Figura 3.4 e Quadro 3.7).

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



Alta tecnologia excluindo "Aeronaves e aeroespacial":



Fonte: Quadro 3.7. Exportações e Importações de Produtos Industriais Transformados, por grau de intensidade tecnológica.

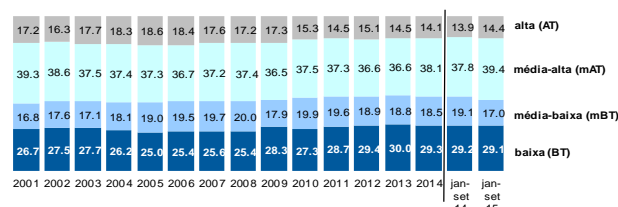
Definição da Intensidade Tecnológica de acordo com a metodologia proposta pela OCDE (STI Scoreboard 2003): Alta Intensidade Tecnológica (ISIC Rev.3 2423, 30, 32, 33, 353); Média-alta (24 excl. 2423, 29, 31, 34, 352+359); Média-baixa (23, 25-28, 351); Baixa (15-22, 36-37).

As exportações de produtos de baixa, média-alta e média-baixa tecnologia foram as que mais contribuíram para o aumento homólogo das exportações de produtos industriais transformados (+1,8 p.p., +1,4 p.p. e +1,3 p.p., respetivamente).

As exportações dos produtos de alta intensidade tecnológica contribuíram positivamente (+0,4 p.p.) para o crescimento das exportações de produtos industriais transformados.

As importações de produtos industriais transformados registaram uma taxa de variação homóloga positiva de 5,6%, sendo os produtos de média alta tecnologia os que mais contribuíram para este comportamento (+3,8 p.p.).

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

Intra + Extra-UE		Valores em milhões de Euros											
Intensidade Tecnológica	2014	janeiro a setembro		Taxas variação (%)			%total prod. indust. transf.				Contributos ⁽¹⁾ (p.p.)		
		2014	2015	média 2009-14	2014-13	jan-set 2015-14	2013	2014	jan-set		2014	jan-set 2015	
									2014	2015			
EXPORTAÇÕES													
Total dos prod. indust. transformados	45 484	33 749	35 426	8,7	1,8	5,0	100,0	100,0	100,0	100,0	1,8	5,0	
Alta tecnologia	3 148	2 333	2 481	5,3	3,2	6,3	6,8	6,9	6,9	7,0	0,2	0,4	
- Sem Aeronáutica e aeroespacial ⁽²⁾	2 940	2 178	2 308	4,6	3,1	6,0	6,4	6,5	6,5	6,5	0,2	0,4	
Média-alta tecnologia	13 633	10 237	10 717	9,1	2,6	4,7	29,7	30,0	30,3	30,3	0,8	1,4	
Média-baixa tecnologia	12 002	8 856	9 286	11,3	-5,0	4,9	28,3	26,4	26,2	26,2	-1,4	1,3	
Baixa tecnologia	16 700	12 323	12 943	7,4	6,4	5,0	35,1	36,7	36,5	36,5	2,2	1,8	
Por memória:													
Total das Exportações	48 105	35 657	37 402	8,7	1,7	4,9	100,0	100,0	100,0	100,0	1,7	4,9	
Residual [3]	2 621	1 908	1 976	8,9	-0,1	3,5	5,5	5,4	5,4	5,3	0,0	0,2	
IMPORTAÇÕES													
Total dos prod. indust. transformados	47 131	34 887	36 856	1,6	7,3	5,6	100,0	100,0	100,0	100,0	7,3	5,6	
Alta tecnologia	6 662	4 852	5 325	-2,4	4,4	9,7	14,5	14,1	13,9	14,4	0,6	1,4	
- Sem Aeronáutica e aeroespacial ⁽²⁾	6 133	4 430	4 976	-2,3	2,7	2,3	13,7	13,2	12,9	13,6	0,4	1,6	
Média-alta tecnologia	17 957	13 195	14 525	2,5	11,7	10,1	36,6	38,1	37,8	39,4	4,3	3,8	
Média-baixa tecnologia	8 701	6 669	6 266	2,3	5,2	-6,0	18,8	18,5	19,1	17,0	1,0	-1,2	
Baixa tecnologia	13 810	10 170	10 740	2,3	4,8	5,6	30,0	29,3	29,2	29,1	1,5	1,6	
Por memória:													
Total das Importações	58 976	43 780	45 021	2,8	3,4	2,8	100,0	100,0	100,0	100,0	3,4	2,8	
Residual ⁽³⁾	11 846	8 894	8 164	8,5	-9,6	-8,2	23,0	20,1	20,3	18,1	-2,2	-1,7	

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

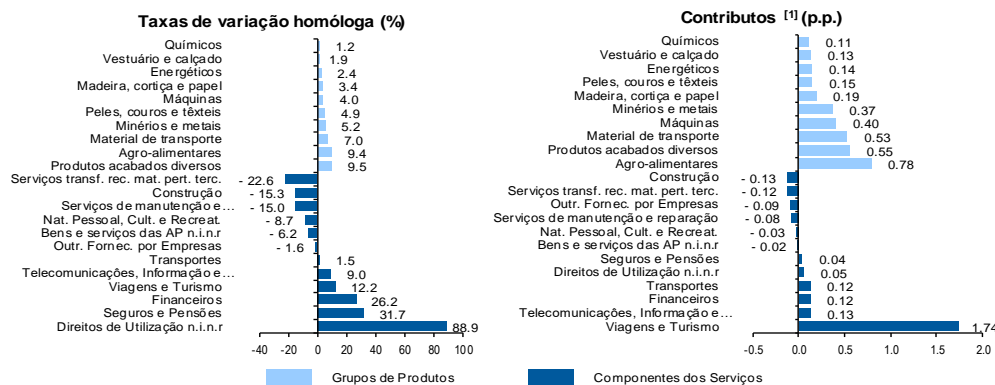
De acordo com os dados divulgados para a Balança de Pagamentos para o mês de agosto de 2015, nos primeiros oito meses de 2015, as “Exportações” (crédito) de Bens e Serviços registaram um crescimento homólogo de 5,1%. A componente dos Bens contribuiu positivamente (3,7 p.p.) para o crescimento das “exportações” totais.

Nos primeiros oito meses de 2015, a componente dos Serviços representou 33,1% do total das “Exportações” e contribuiu positivamente (1,4 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 reforçou o crescimento das “Importações” totais (4,4%) em 0,9 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 2015, 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 dos produtos “Agroalimentares” (+0,78 p.p.) e dos “Produtos acabados diversos” (+0,55 p.p.). Na componente dos serviços, destacam-se os contributos das rubricas de Viagens e Turismo (+1,74 p.p.) e Telecomunicações, Informação e Informática (+0,13 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 2015



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 x Peso no período homólogo anterior ÷ 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 (5,1%).

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

							Valores em milhões de Euros				
	jan-ago		Estrutura (%)				Taxas de variação e contributos				
	2014	2015	Anual		jan-ago		média anual 09-14	12 meses ^[1]		jan-ago	
			2009	2014	2014	2015		VH ^[2]	contrib. p.p. ^[3]	VH	contrib. p.p. ^[3]
CRÉDITO (Exportações)											
Bens e Serviços	46 640	49 017	100,0	100,0	100,0	100,0	8,3	5,1	5,1	5,1	5,1
Bens	31 055	32 797	66,0	66,7	66,6	66,9	8,5	5,0	3,3	5,6	3,7
Serviços	15 584	16 220	34,0	33,3	33,4	33,1	7,9	5,2	1,7	4,1	1,4
Serv. transf. rec. mat. pert. terc.	250	193	0,5	0,5	0,5	0,4	8,0	-22,6	-0,1	-22,6	-0,1
Serv. de manutenção e reparação	219	219	1,0	0,5	0,5	0,4	-6,1	-15,0	-0,1	-0,1	0,0
Transportes	3 856	3 892	8,2	8,2	8,3	7,9	8,1	1,5	0,1	0,9	0,1
Viagens e Turismo	6 870	7 612	14,5	14,6	14,7	15,5	8,5	12,2	1,7	10,8	1,6
Construção	343	309	0,7	0,7	0,7	0,6	0,2	-15,3	-0,1	-9,8	-0,1
Seguros e Pensões	57	81	0,2	0,1	0,1	0,2	-3,0	31,7	0,0	41,8	0,1
Financiários	251	248	0,7	0,6	0,5	0,5	4,9	26,2	0,1	-1,0	0,0
Direitos de Utilização n.i.n.r	31	47	0,2	0,1	0,1	0,1	-10,7	88,9	0,1	53,2	0,0
Telecom., Informação e Informática	665	686	1,5	1,5	1,4	1,4	7,5	9,0	0,1	3,2	0,0
Outr. Forneç. por Empresas	2 790	2 692	5,2	5,9	6,0	5,5	11,1	-1,6	-0,1	-3,5	-0,2
Nat. Pessoal, Cult. e Recreat.	151	148	0,5	0,3	0,3	0,3	1,2	-8,7	0,0	-1,9	0,0
Bens e serviços das AP n.i.n.r	102	92	0,3	0,2	0,2	0,2	2,6	-6,2	0,0	-10,2	0,0
DÉBITO (Importações Fob)											
Bens e Serviços	44 753	46 737	100,0	100,0	100,0	100,0	3,0	5,0	5,0	4,4	4,4
Bens	36 826	38 400	83,4	82,3	82,3	82,2	2,7	4,4	3,6	4,3	3,5
Serviços	7 927	8 337	16,6	17,7	17,7	17,8	4,2	8,3	1,4	5,2	0,9
Serv. transf. rec. mat. pert. terc.	20	7	0,0	0,0	0,0	0,0	8,7	-61,9	0,0	-64,8	0,0
Serv. de manutenção e reparação	194	200	0,4	0,5	0,4	0,4	8,5	11,1	0,0	2,8	0,0
Transportes	2 094	2 442	4,1	4,7	4,7	4,6	5,8	5,6	0,3	2,3	0,1
Viagens e Turismo	2 216	2 422	4,6	4,8	5,0	5,2	4,1	8,7	0,4	9,2	0,5
Construção	81	57	0,2	0,2	0,2	0,1	-0,8	-28,9	-0,1	-30,1	-0,1
Seguros e Pensões	224	228	0,5	0,5	0,5	0,5	10,7	7,8	0,0	2,1	0,0
Financiários	335	374	1,1	0,7	0,7	0,8	-5,4	6,7	0,1	11,5	0,1
Direitos de Utilização n.i.n.r	347	376	0,7	0,7	0,8	0,8	4,8	10,9	0,1	8,3	0,1
Telecom., Informação e Informática	617	624	1,3	1,4	1,4	1,3	4,8	11,7	0,2	1,1	0,0
Outr. Forneç. por Empresas	1 583	1 661	3,0	3,6	3,5	3,6	6,7	14,3	0,5	4,9	0,2
Nat. Pessoal, Cult. e Recreat.	166	169	0,8	0,4	0,4	0,4	-10,9	-11,8	-0,1	1,9	0,0
Bens e serviços das AP n.i.n.r	48	79	0,2	0,1	0,1	0,2	-3,8	52,2	0,1	64,0	0,1

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

Notas:

Valores Fob para a Importação de bens.

Artigos

What Determines Firm-level Export Capacity? Evidence from Portuguese Firms

Ana Luísa Correia and Ana F. Gouveia¹

Internationalization of firms is an indicator of their competitiveness. Using a dataset that covers all Portuguese non-financial corporations, we assess, at micro level, what are the key factors that explain the export capacity of individual firms (and thereby of increased competitiveness). From a public policy perspective, we show that policies to promote innovation and investment have a positive impact on the firm-level probability of exporting. Also, younger firms are more prone to export and there are learning effects from the export activity. The reduction of barriers to competition in internal markets is also important to promote firms' internationalization.

1. Introduction

For the first time in around twenty years, Portugal managed to generate a current account surplus in 2013 and 2014 (of 1.4% and 0.6% of GDP, respectively). In fact, between 2008 and 2014, the Portuguese Current Account improved 13 percentage points (p.p.), one of the largest improvements in the European Union (Chart 1). This resulted from a deceleration of imports (-1.4 p.p. of GDP)² and a boost in exports, which increased their weight on GDP by more than 9 p.p..

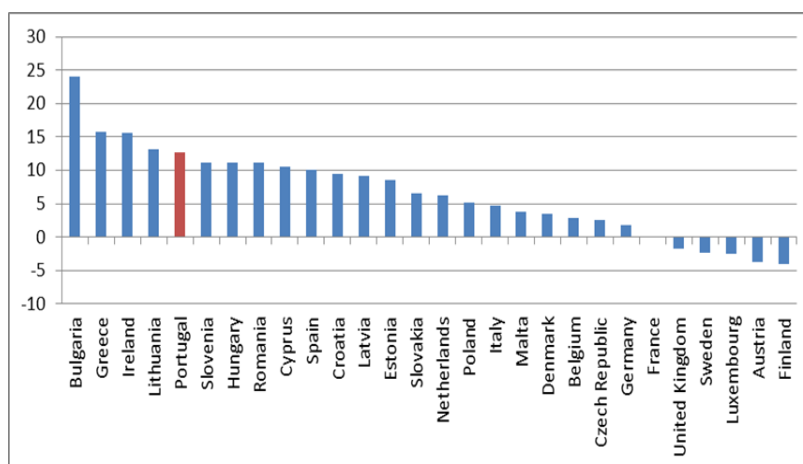


Chart 1. Change in Current Account Balance as a % of GDP – percentage points - 2008-2014, EU countries // Source: Eurostat

¹ Strategy and Research Office, Ministry for the Economy. The views are those of the authors and do not necessarily coincide with those of the institution. The authors would like to thank Ricardo Pinheiro Alves, Ana Martins and the participants of the GEE Portuguese Economy Seminar for useful comments.

² For an assessment of this adjustment, disentangling cyclical and structural effects please refer to Cruz e Gouveia (2015).



Chart 2. Exports and Imports as a % of GDP, 2008-2014, Portugal // Source: INE and Banco de Portugal

A dynamic export sector is seen as a measure of a country's competitiveness (Altomonte et al, 2012). Together, companies represent the capacity of a country to operate in international markets and this relies on firm-level competitiveness. Furthermore, being also dependent on demand from foreign countries, exporting firms are less tied to the domestic cycle, and less subject to financial constraints induced by recessions in their home country, diversifying risk (Campa and Shaver, 2002). For small economies, like Portugal, export markets are even more relevant as otherwise firms would not be able to achieve sufficient scale. Krugman (1997) argues that the internationalization capacity of firms can be regarded as a consequence of their productivity (and thus competitiveness).

For this reason, internationalization of Portuguese firms has received a lot of attention from policymakers. Nowadays there are several channels for export promotion of Portuguese firms, namely through programs such as *Portugal 2020*, *Credit Lines*, *Export credit insurance schemes*, *Mutual Guarantees*, *Venture capital*, among others³. Effective public support should be directed to specific characteristics of the firm that need improvement. The identification of those characteristics is the focus of this paper.

Using a very rich administrative database (*Informação Empresarial Simplificada*) from Banco de Portugal, covering all Portuguese companies from 2010-2013, we find some important results for policy makers. We show that policies to promote innovation, investment and the creation of firms have a positive impact on the firm-level probability of exporting. In addition, there are learning effects, and thus support to internationalization of firms may have lasting effects instead of rendering only one-off benefits. The reduction of barriers to competition in internal markets is also important to promote firms' internationalization.

The choice of performing this analysis at the firm level in detriment of averages or other macroeconomic aggregates is in line with the most recent literature that favors the use of micro data for deriving more robust estimates (Bartelsman and Wolf, 2013). Indeed, a recent study conducted by the European Central Bank (2014) alerts for the problems of basing policy-making on the "average firm" pointing, for instance to the high level of heterogeneity of performance within firms of the same sector, which is even more evident within different sectors of the economy (IMF, 2015).

The remainder of the paper is organized as follows. Section 2 provides an overview of previous studies aimed at assessing the link between exporting activity and firm-level characteristics. Section 3 illustrates firm heterogeneity in Portugal and provides preliminary evidence on the differences between exporters and non-exporters. In Section 4 we present the model used to assess the determinants of exporting capacity along with the main results from its estimation. Finally, Section 5 concludes by presenting the policy implications and opportunities for further research.

2. Literature Review

The European Commission (2014), in a cross-country European study that aims at defining new policies at the EU level for SMEs growth, distinguishes between two determinants of internationalization, namely

³ See AICEP- *Financial channels of support to Internationalization*.

internal factors inherent to the characteristics of the firm itself (e.g. size, labor productivity, innovation, human capital) and external factors (e.g. tariffs, culture, transportation costs, export-promotion programs). In particular, this study highlights the importance of granting more favorable conditions for firms to access financing especially for SMEs since these are the companies struggling the most in getting access to credit and simultaneously the most sensitive to interest expenses. Additionally, the authors show that factors such as innovation, R&D, size and human capital are indeed relevant to explain the competitiveness of firm. Some external factors like the efficiency of public administration, language, the size of the market and the geographic distance were also considered as important determinants of internationalization.

Burgel and Murray (2000) study high tech, young firms (New Technology Based Firms) from Germany and the UK and concluded that “age, size at start-up, regular R&D activity, and founders with international experience prior to start-up are all associated with a greater likelihood of internationalization”. Lamotte and Colovic (2013) look into the relationship between innovation and internationalization in young entrepreneurial firms using data from the Global Entrepreneurship Monitor and the World Bank for 64 countries for 2001-2008. They show that young firms involved in innovation activities are more likely to be internationalized.

Mariasole et al (2013) analyze a specific program implemented by the Italian Government to promote Italian firms’ direct investments abroad and found a positive impact on companies’ performance. They support the idea of incremental internationalization whereby experience in external markets increases firms’ knowledge not only about international markets but also about the process of internationalization on itself and hence improve their subsequent capacity to operate in these new markets. Sinani and Hobdari (2008) use firm-level data for Estonian companies between 1994 and 1999 and also conclude that if a firm has been exporting the last period or the period before that significantly increases the probability of exporting in the current period as well. Besides, larger firms that verify high capital intensity and foreign ownership have a higher likelihood of exporting. Bernard and Jensen (2004) make use of a dynamic model of the export decision by a profit-maximizing firm with a panel of US manufacturing plants. By testing for the role of plant characteristics, spillovers from neighboring exporters, entry costs and government export promotion expenditures, they conclude that entry costs are significant, while spillovers from the export activity of other plants are not very important. Also, State export incentives have no significant effect on the probability of exporting.

Caloff (1994) find for 14.072 Canadian manufacturers that firm size is positively related to export behavior. For Portugal, Monteiro (2013) study the link between firm size and export performance using a sample of Portuguese firms with different proxies to measure size. The exact definition of sized is crucial to the results, as the author obtains opposite signals according to the proxy used.

Based on data on manufacturing firms in France, Bellone et al (2010) find that firms enjoying better financial health are more likely to become exporters implying that financial constraints act as a barrier to internationalization. On the contrary, Tang and Zhang (2012), based on firm-level data for Chinese private firms, do not find any effect of financial constraints on the probability of exporting. In the same vein, Greenaway and Kneller (2007), using a panel of UK manufacturing firms over the period 1993-2003, find no evidence that firms enjoying better ex-ante financial health are more likely to start to export. However, looking at the continuity of the presence in external markets, the authors find that continuous exporters display lower liquidity and higher leverage than starters, which might be explained by the sunk costs associated with the moment of entrance. They thus argue that export promotion policies can be beneficial to the economy not only through their well-known direct growth-enhancing role, but also because they are likely to reduce the level of financial constraints faced by firms.

On the effect of market concentration on the likelihood of exporting, Guimarães and Faria (2010) use Polish firm-level data between 1996 and 2004 and show that the larger the concentration of the market, the higher the probability of exporting. Glejser et al (1982) argued that high concentration of the domestic market affects negatively the level of exports (and the probability that the firm will export).

Finally, Ortega et al (2013) studies the relationship between exports and productivity in Chilean firms via four main theories, namely 1) Self-selection hypothesis (whereby high productivity generates exports), 2) Learning-by-exporting hypothesis (whereby exports increase productivity), 3) Exporting-by-innovating hypothesis (whereby R&D is a determinant of exports) and 4) Innovating-by-exporting hypothesis (whereby exports promote innovative practices). They find that exports explain productivity rather than productivi-

ty influencing exports. Moreover, R&D expenditures increase the probability that a firm will export, but the reverse scenario is not verified.

3. Data Description

3.1. The dataset

The dataset is constructed from *Informação Empresarial Simplificada* (IES, from Banco de Portugal), which provides financial accounting data on all Portuguese companies. We use data for the period 2010-2013. We look into the universe of the non-financial corporations whose principal activity is the production of market goods or non-financial services and we exclude the firms that belong to the non-tradable sector⁴. To determine if the company qualifies as exporter we use the definition of Banco de Portugal⁵, namely:

- At least 50% of annual turnover is from exports of goods and services; or
- At least 10% of annual turnover due to exports and their value is over 150.000€

As a result, our final panel is composed by a total of 981.935 annual observations, on an annual average of 245.483 companies. In what concerns the exporters, we find an annual average of 16.726 firms (*Table 1*). Between 2010 and 2013, the number of exporters has been increasing as well as export participation (number of exporters/number of firms).

Year	Nr of firms	Nr of exporters	Annual rate of change of exporters (%)	Export participation (%)
2010	258.808	14.970	—	5.8%
2011	244.811	16.690	11.5%	6.8%
2012	235.836	17.051	2.1%	7.2%
2013	242.480	18.154	6.5%	7.5%

Table 1. Export dynamics, 2010-2013

3.2. The variables

We compute measures of *productivity*, *financial situation*, *profitability*, *concentration*, *age*, *industry* and *size*. For exact definitions and summary statistics please refer to *Annex 1.* and *Annex 2.*, respectively.

Total Factor Productivity (TFP) is estimated as the residual of a production function, *i.e.* the part of firm's revenues that is not explained by the inputs labor and capital and that is linked to technology catch-up effects and other efficiency gains in the productive process. We use the Levinsohn and Petrin (2003) estimation strategy which is widely used in the literature as it accounts for the correlation between input levels and productivity by using energy or material costs (in our case, *external supplies and services*) as intermediate inputs to proxy for the unobservable characteristics of productivity.⁶ Therefore, by avoiding endogeneity, it offers methodological superiority in the consistency of the outputs relative to OLS and fixed-effects estimates.

⁴ These include Financial and Insurance activities, Public Sector, Education, Health and Social Care, Entertainment-related activities, Other Services, Activities for Final Consumption, International Organizations and other Institutions, and all the non-specified cases. Moreover, we also excluded from the analysis all the firms that reported not having External Supplies and Services, Capital, Personnel Costs, non-positive Fixed Tangible Assets or Fixed Intangible Assets, non-positive Current/Non-current Assets, non-positive Current/Non-current Liabilities. Finally, all companies whose district was not specified were dropped as well as the companies based in the free zone of Madeira.

⁵ *Statistical Bulletin*, Banco de Portugal, Nr10, June 2015.

⁶ See for example Van Beveren (2010) for a review of total factor productivity estimation, and Thomas and Naraynan (2012), Ortega et al (2013) and Greenaway and Kneller (2004) as examples of uses of the Levinsohn and Petrin (2003) method.

3.3. Descriptive analysis

3.3.1. Evidence on firm-level heterogeneity

Portuguese firms are, in fact, a very heterogeneous group, rendering firm level analysis very important. This section illustrates these differences.

As shown in *Table 2.*, Total Factor Productivity dispersion is large across firms. In fact, the 90th percentile company generates around six times as much productivity as the 10th percentile company. In terms of turnover there is also a high dispersion as the 90th percentile company verifies a turnover 80 times larger than the 10th percentile company (*Table 3.*). We present these differences also for the manufacturing sector, to allow for comparisons with other studies. In Portugal, the 90th percentile is around three times more productive than the 10th percentile, while for the US this difference is around 2⁷. In what concerns turnover percentile differences in this sector, we see that in Portugal the ratio is 80, while in the US it is only of 2.⁸

The distribution of total factor productivity density kernels for the whole sample and time period of analysis is depicted in *Chart 3.* Indeed, we notice the accumulation of density around low productive levels for all sizes of firms, but more markedly for microenterprises and SMEs.

Relatively to the relationship between Total Factor Productivity and Age and from the shape of the dispersion presented in *Chart.4* we can conclude that higher TFP levels are found in less mature firms and, as age increases, the TFP decreases markedly.

Percentile ratio TFP	p90/p10	p90/p50	p10/p50	p75/p25
All sectors-Average	6.16	3.04	0.49	2.44
Manufacturing	3.46	2.02	0.58	1.82
Energy	14.51	4.21	0.29	3.99

Table 2. Percentile ratios for Total Factor Productivity, average for all and for some sectors

Percentile ratio Turnover	p90/p10	p90/p50	p10/p50	p75/p25
All sectors-Average	80.4	10.3	0.13	8.63
Manufacturing	80.86	12.03	0.15	8.43
Energy	437.86	12.87	0.03	22.29

Table 3. Percentile ratios for Turnover, average for all and for some sectors

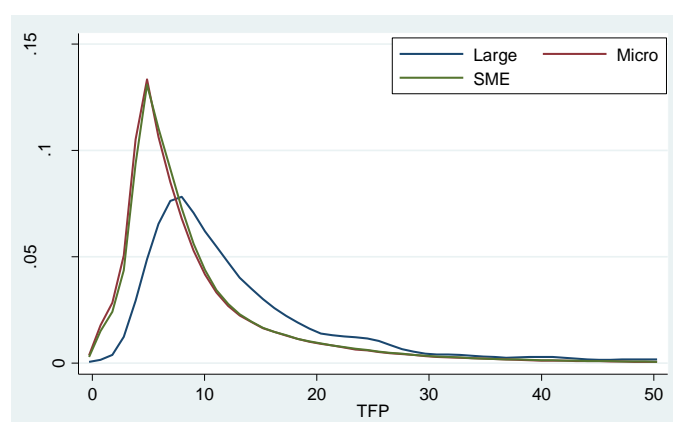


Chart 3. TFP density kernels by Size, average over 2010-2013

⁷ Syverson (2011). For developing countries, such as India, China and Chile the discrepancy is even larger- of 22, 12 and 18 times, respectively (World Development Report, 2013).

⁸ <http://www.chicagobooth.edu/news/2012-02-09-percentile.aspx>.

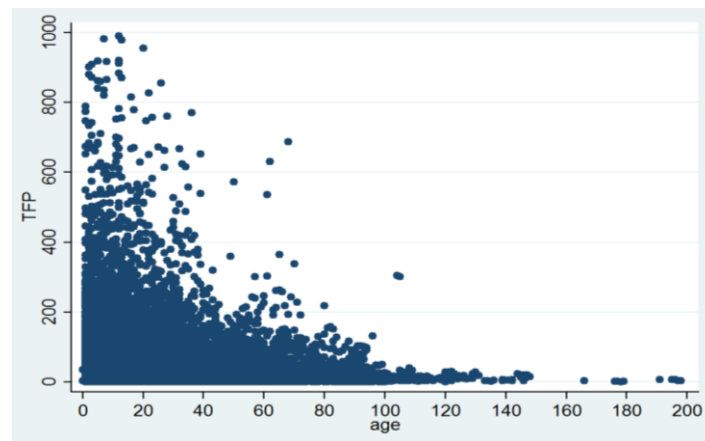


Chart 4. Relationship between TFP and Age, average over 2010-2013⁹

Chart 5. shows the relationship between financial pressure and TFP. Considering that we define financial pressure as the weight of interest expenses in EBITDA¹⁰, a ratio below one means that the company managed to generate enough EBITDA to balance interest expenses inherent to credit, while a ratio over one indicates the company was unable to do that and hence incurs in concerning levels of financial pressure (the higher the ratio, the higher the concern). Indeed, *Chart.5* shows that TFP noticeably decreases whenever companies reach a ratio of financial pressure over one.

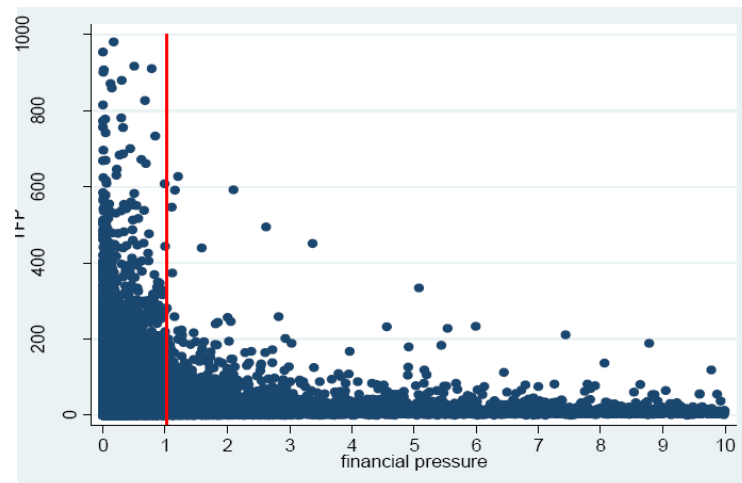


Chart 5. Relationship between financial pressure and TFP¹¹, average over 2010-2013

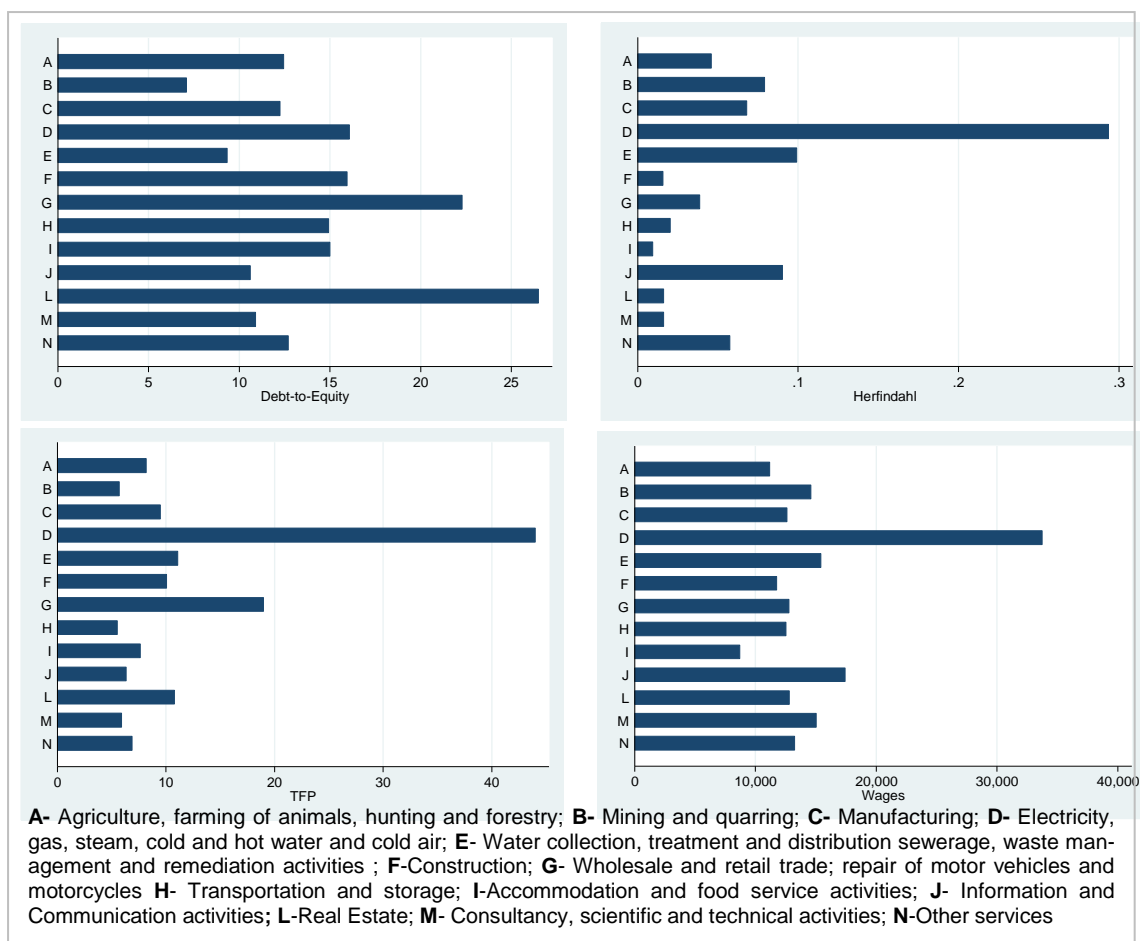
3.3.2. Evidence on firm-level heterogeneity

The next set of charts raises attention to the importance of accounting for sectorial heterogeneity in our model. As a matter of fact, we observe that (i) Sectors such as *Real-Estate*, *Retail* and *Energy* register the highest ratios of Debt-to-Equity, above 15, while *Mining* and *Water and Residuals* have ratios below 10; (ii) The *Energy* sector seems to be the outlier in terms of market concentration as measured by the Herfindahl Index; in general, we can conclude that the degree of market concentration of the Portuguese economy is considerably low; (iii) In terms of *TFP*, with the exception of the *Energy* and *Trade* sectors, the levels are relatively similar; (iv) finally, *wages* paid in the *Energy* sector are much higher than in the rest of the sectors, while wages in the *Accommodation* sector seem to be the lowest.

⁹ To allow for a clearer reading of the chart, we limited the TFP range to 1000 and Age to 200 years old.

¹⁰ We impose that EBITDA is non-negative

¹¹ We limited TFP again for a maximum of 1000 and financial pressure to 10, as the pattern verified afterwards is quite similar and does not alter the interpretation of this graph



Box 1. Sectoral heterogeneity across a set of characteristics- (i) *Debt-to-Equity*, (ii) *Herfindahl Index*, (iii) *TFP* and (iv) *Wages* -, averages over 2010-2013

3.33. Export-Performance Indicators, 2010-2013¹²

Table 4 reports the evolution of average export intensity¹³, considering three groups of companies-(i) all firms, (ii) those firms that sell abroad goods and services, and (iii) the ones classified as exporters. We clearly see that the progressive orientation of firms towards external markets has translated into an increasing weight of the volume of exports in total sales. For exporters, goods and services sold to external markets accounted for, on average, 74% of their turnover in this time period.

Year	All firms	Export value>0	Exporters
2010	5.2%	31.0%	73.9%
2011	6.1%	33.1%	74.7%
2012	6.5%	33.1%	73.6%
2013	6.8%	33.5%	74.5%

Table 4. Average export intensities (%)

However, looking into the evolution of the extensive margin of exports by sector¹⁴ in Table 5, we conclude that the representativeness of exporters in the different sectors is still low, even in the conventional tradable sectors. For example, only 16% of the firms in the manufacturing sector are exporters. Disaggregating by sector and firm dimension, we notice for instance that large enterprises in the manufacturing and mining

¹² A more detailed analysis of performance indicators can be found in Banco de Portugal (2015)

¹³ Export intensity is the ratio of exports in total turnover

¹⁴ 2-digit disaggregation (CAE)

sectors export almost all their production, while for SMEs and Microenterprises the relevance is much less significant.

Sector	All firms	Large enterprises	SMEs	Micro enterprises
Agriculture	6%	52%	15%	4%
Mining	17%	100%	27%	10%
Manufacturing	16%	81%	33%	6%
Energy	3%	10%	3%	3%
Water	11%	3%	16%	8%
Construction	5%	29%	10%	4%
Retail	6%	12%	12%	5%
Transportation	10%	16%	17%	9%
Accommodation	1%	9%	1%	1%
Communication	9%	8%	14%	8%
Real Estate	2%	0%	3%	1%
Consultancy	6%	14%	12%	5%
Other service activities	6%	3%	9%	6%

Table 5. Extensive margin of exports¹⁵ (%)

Looking into TFP differences between non-exporters and exporters (*Chart 6.*), we verify that exporters present somehow a fatter tail but the accumulation of TFP is concentrated around low levels of the distribution for both groups of firms.

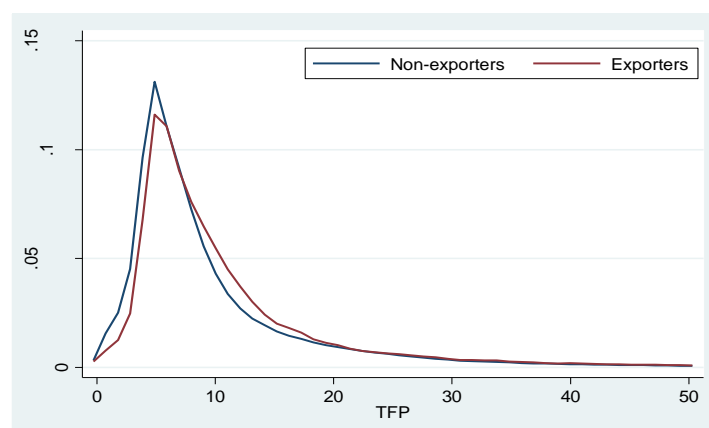


Chart 6. TFP density kernels according to export status, average over 2010-2013

These differences in level are also coupled with differences in terms of TFP growth (*Table 6.*). While for non-exporters positive growth was only achieved between 2012 and 2013, exporters registered positive mean growth across the entire time span of our analysis, even under the strain of the economic crisis. A similar pattern emerges from mean labor productivity growth rates across time (*Table 7.*).

Time Period	Mean TFP growth-All firms (%)	Mean TFP growth-Exporters (%)	Mean TFP growth-Non-exporters (%)
2010-2011	-4.6	+2.3	-5.1
2011-2012	-3.8	+1.3	-4.2
2012-2013	+2.5	+3.1	+2.5

Table 6. Mean TFP growth according to export status

¹⁵Extensive margin of exports is referred to as the share of exporting firms by sector. The IMF (2015) report finds similar values for 2010-2012

Time Period	Mean Labor productivity growth- <i>All firms</i> (%)	Mean Labor productivity growth- <i>Exporters</i> (%)	Mean Labor productivity growth- <i>Non-Exporters</i> (%)
2010-2011	-6.1	+4.9	-7.0
2011-2012	-5.9	+3.1	-6.6
2012-2013	+2.0	+6.1	+1.7

Table 7. Mean Labor productivity growth according to export status

Looking into the differences between exporters and non-exporters in mean performance indicators (*Table 8.*), we find that exporters have, on average, better performance across a set of different characteristics when compared to non-exporters. The exceptions are the indicators of leverage and financial pressure, where we do not find statistical significant differences.¹⁶

Characteristics ¹⁷	Exporters Vs Non-exporters (<i>t</i> -statistics)
Number of employees	252.9% (-25.28)**
Turnover	477.1% (-19.29)**
Wages	55.7% (-89.03)**
Labor productivity	138.6% (-8.73)**
Total factor productivity	15.2% (-6.57)**
Debt-to-Equity	-44.2% (0.69)
Financial Pressure	-76.5% (0.322)

**Denotes significance at 5%

Table 8. Percentage differences in mean firm characteristics according to export status – exporters vs. non-exporters

4. Methodology

In terms of policymaking, it is interesting to look into the characteristics that explain the probability that a firm will export in the next period. For this analysis, we estimate a Probit regression model whereby the export status of the firm – *exporter* or *non-exporter*, as defined in (1) – is regressed on a set of lagged control variables (to eliminate potential problems of simultaneity bias).¹⁸

Our regressors, included in lag and, where stated, in logarithm (ln), are $ExpDum_{i,t-1}$, to control for past experience of the firm; $lnTFP_{i,t-1}$, the Total Factor Productivity as stated in (1); $DumSubsidy_invest_{i,t-1}$, a dummy variable equal to one if the firm received subsidies to investment; $Share_RD_{i,t-1}$, the share of personnel employed in R&D activities; $lnWages_{i,t-1}$, as defined in (1); $Age_{i,t}$ ¹⁹, the age of the firm; $Fin_pressure_{i,t-1}$, corresponding to the weight of interest expenses in EBITDA; $EBITDA_{t-1}$, a dummy variable equal to one if $EBITDA < 0$; $DE_{i,t-1}$, the debt-to-equity ratio of the firm (for the cases where equity is positive); $Equity_{t-1}$, a dummy variable equal to one if $Equity < 0$; $Small_{i,t-1}$, $Medium_{i,t-1}$ and $Large_{i,t-1}$ are dummy size variables, being the comparison group the *Very Small* companies (i.e. *Microenterprises*); $Herfindahl_{j,t-1}$ is the Herfindahl Index for measuring market concentration of industry *j* (*two digits CAE*); IND ²⁰, $COUNTY$ and T are, respectively, industry, county²¹ and time dummies to control for common fixed effects.

¹⁶ For some preliminary insights on the export premium and a comparison between persistent exporters and other firms, please refer to Annex 3. However, conclusions can only be taken if selection issues are taken into account.

¹⁷ T-tests of difference in means are presented in parenthesis.

¹⁸ Annex 3 presents some preliminary evidence on the differences between exporters and non-exporters. However, inference could only be made if selection issues were addressed and is beyond the scope of the paper.

¹⁹ Age limited to the firm being maximum 200 years old.

²⁰ was the sector used as the reference group, in order to avoid problems of collinearity

Table 11 presents the main results from the estimation of the model. In line with previous research, we find that innovation plays an important role in the ability to export (Arnold and Hussinger, 2005, European Commission, 2004, Ortega et al, 2013 or Smith et al, 2002). In fact, firms that allocated a greater share of their workers to R&D activities are more likely to export afterwards. Moreover, companies that received subsidies to investment are also more prone to be able to export afterwards, hinting at positive returns to these investments (see for example, Mariasole et al, 2013).

Also, less mature firms are the ones that have a higher probability of exporting. Fafchamps et al (2007) find a similar result and suggest as possible explanation that there is very fast learning-by-doing in young firms, so that export activity is seen as a “learning opportunity” and channel for new firms to grow. Indeed, we find evidence of lasting learning effects, with past export experience increasing the probability that the firm will export in the current period, *ceteris paribus* (in line with Mariasole et al, 2013 and Sinani and Hobdari, 2008). These results may be also related to the sunk costs for entering external markets, as claimed by Greenaway and Kneller (2004) and Bernard and Jensen (2004). In fact, and in light with Caloff (1994), we do find evidence that size is also relevant for the ability of firms to export.

Furthermore, ex-ante financial health as measured by the variables financial pressure and debt-to-equity are not found to be relevant to explain the probability of exporting. Nevertheless, negative past results ($EBITDA < 0$) and insolvency ($Equity < 0$) decrease the probability of exporting. Tang and Zhang (2012) based on firm-level data for Chinese private firms also do not get any effect of financial constraints on the probability of exporting. Similarly, Greenaway and Kneller (2007) find no evidence that firms enjoying better ex-ante financial health are more likely to start to export.

Concerning productivity and as in Greenaway and Kneller (2004), we find that past performance in TFP is not a determinant of the probability of exporting. This result is also in line with Ortega et al (2013) who claim that it is not productivity that impacts the exporting ability but the other way around. However, we find that higher wages raise the probability that the firm will export, similarly to what Greenaway and Kneller (2004) found for the UK. This common result in the literature may be due to self-selection of more productive (and thus higher-paying) firms into export markets, as argued by Schank et al (2008), who found a similar result for Germany.

Assessing the impact of concentration in each sector, as measured by the Herfindahl-Hirschman Index, we find, as expected, that firms in highly concentrated sectors have a lower probability of exporting. Glejser et al (1982) argues that high concentration of the domestic market affects negatively the level of exports (and the probability that the firm will export) for two main reasons: (i) highly concentrated markets have major firms that exploit economies of scale in the domestic markets; (ii) “dominant firms can exploit monopolistic prices in the domestic market whereas they might become price-takers in international markets”, and thus export activity is regarded as appealing in more competitive markets.

5. Concluding remarks

Our analysis allows us to derive important policy recommendations for policy makers aiming at increasing the number of exporters in the country and thus raising competitiveness of domestic firms. According to our results, public incentives to promote internationalization should be targeted at:

1. *Innovation* – firms that allocate a higher share of their personnel to R&D activities are more likely to export. Thus, measures that intend to strengthen the link between companies and universities, namely by providing incentives for firms to hire PhDs, are beneficial;
2. *Investment* – public subsidies to investment have a positive return in terms of increasing the ability of firms to export;
3. *Creation of new firms* – younger firms are more dynamic in the sense that they have a higher probability of engaging in export activities. Therefore, measures to potentiate the creation of new firms (such as the reduction of entry barriers or the improvement of the access to finance of start-ups) should be pursued;

²¹ *Lisbon* was the county used as the reference group, in order to avoid problems of collinearity

4. *Directly promote exports* – initiatives that aim at directly potentiate the export activity, which are seen by some as non-effective given that they would not have lasting effects, prove to be beneficial, with learning effects from export activity;
5. *Improving competition in domestic markets* – measures targeted at reducing excessive concentration in internal markets trigger an increase in the number of firms engaging in exports.

The analysis must be interpreted with caution given that the period covered (2010-2013) is a period of economic crisis in Portugal and thus some of the dynamics may be lined to cyclical effects. For instance, the result that younger firms are more prone to export may be linked to the contraction of domestic demand, meaning that those firms that are created are necessarily more focus on the external market.

Going forward, it would be interesting to assess the *ex-post* effects of export activity on firms, namely on performance indicators, addressing selection issues. For example, in Greenaway and Kneller (2007) the authors conclude that participation in export markets improves firms' *ex-post* financial health. Moreover, Ortega et al (2013) find *ex-post* positive effects on firm productivity. Also, an analysis on the factors that determine persistent export activity would provide further interesting insights.

Variable	Estimated coefficient (z-statistic)	Variable	Estimated coefficient (z-statistic)
<i>InWages</i> _{t-1}	0.248 (34.86)**	<i>Small</i> _{t-1} (vs. Micro)	0.255 (27.13)**
<i>Herfindahl</i> _{t-1}	-0.495 (-3.22)**	<i>Medium</i> _{t-1} (vs. Micro)	0.546 (30.28)**
<i>Fin_pressure</i> _{t-1}	0.003 (1.41)	<i>Large</i> _{t-1} (vs. Micro)	0.552 (13.52)**
<i>EBITDA</i> _{t-1}	-0.036 (-3.43)**	<i>DumSubsidy_invest</i> _{t-1}	0.171 (5.22)**
<i>DE</i> _{t-1}	-0.000 (-1.01)	<i>Age</i> _{t-1}	-0.006 (-18.45)**
<i>Equity</i> _{t-1}	-0.055 (-4.64)**	<i>ExpDum</i> _{t-1}	2.736 (308.80)**
<i>Share_RD</i> _{t-1}	0.177 (3.27)**	<i>InTFP</i> _{t-1}	-0.004 (-0.77)

** Denotes significance at 5%

Table 11. Output of the Probit Model estimation²²

²² Unlike the linear model where we can directly interpret the estimated coefficients, we cannot do the same for the probit model. Indeed, we should look instead at the marginal effects of the regressors, *i.e.* how much the probability of the dependent variable changes when we vary the regressor, *ceteris paribus*. Since we have a random-effects probit model, we are unable to calculate marginal effects in STATA. However, although we cannot infer about the magnitude of the coefficients, we can look at the sign of the coefficients to derive conclusions about the direction of the impact.

References

- Altomonte, C., Aquilante, T., Gianmarco, O. (2012), "The triggers of competitiveness: The EFIGE cross-country report", Bruegel Blueprint series, Volume XVII
- Arnold, J. M. and Hussinger, K. (2005), "Export Behavior and Firm Productivity in German Manufacturing- A Firm-level Analysis", *Review of World Economics*, Volume 141, Issue 2,
- Banco de Portugal (2013), "Economic Bulletin Winter 2013", Vol.19, No.4
- Banco de Portugal (2015), "Analysis of export sector companies in Portugal", Central Balance Sheet, June 2015
- Bartelsman, E. and Wolf, Z. (2013), "Forecasting Aggregate Productivity Using Information from Firm-Level Data," *Review of Economics and Statistics*
- Bellone, F., Musso, P., Nesta, L. and Schiavo, S. (2010), "Financial constraints and firm export behaviour", *The World Economy*, Vol.33, pp. 347-373
- Bernard, A. and Jensen, B. (2004), "Why some firms export", *Review of Economics and Statistics*, 86, 561-69
- Bernard, A. and Jensen, B. (1995), "Exporters, jobs, and wages in U.S. Manufacturing, 1976–1987", *Bookings Papers on Economic Activity, Microeconomics*
- Campa, J-M. and Shaver, J-M. (2002), "Exporting and Capital Investment: On the Strategic Behaviour of Exporters", IESE
- Caloff, J. (1994), "The relationship between firm size and export behavior revisited", *Journal of International Business studies*, Vol. 25, No. 2, pp. 367-387
- Cruz, J. and Gouveia, A. F. (2015), The adjustment of Portuguese imports: cyclical or structural?, BMEP, GPEARI/GEE, October 2015.
- Czinkota, M. (2012), "Rationale for Export Promotion", *Marketing Management-Insights Global*
- European Commission (2014), "Helping firms grow, European Competitiveness Report 2014-A Europe 2020 Initiative", DG Enterprise and Industry
- Fafchamps, M., Hamine, S. and Zeufak, A. (2007), "Learning to Export: Evidence from Moroccan Manufacturing", *Oxford Journals-Journal of African Economies*, Volume 17, Issue 2, pp. 305-355
- Glejser, H., Jaquemin, A. and Petit, J. (1982), "Exports in an imperfect competition framework: an analysis of 1446 exporters", *Quarterly Journal of Economics* 94, pp.507-524
- Greenaway, D. and Kneller, R. (2004), "Exporting and Productivity in the United Kingdom", University of Nottingham, Research Paper 2004/34
- Greenaway, D., Guariglia, A. and Kneller R. (2007), "Financial factors and exporting decisions", *Journal of International Economics*, Volume 73, Issue 2, pp.377-395
- Guimarães, M.H. and Faria, A.P. (2010), "Product market integration: a multifaceted approach", Emerald Group Publishing
- IMF (2015), "Portugal-Selected Issues", IMF Country Report No.15/127
- Krugman, P. (1997), "Pop internationalism", MIT Press: Cambridge, Mass
- Lamotte, O. and Colovic, A. (2013), "Innovation and Internationalization of Young Entrepreneurial Firms", *Management International*, 18(1), 87-103
- Levinsohn, J. and Petrin, A. (2003), "Estimating Production Functions Using Inputs to Control for Unobservables", *The Review of Economic Studies*, Vol.70, No.2, pp.317-341
- Lopez-Garcia, P. and di Mauro, F., CompNet Task Force (2015), "Assessing European competitiveness: the new CompNet database", European Central Bank, Working Paper Series No 1764

- Mariasole, B., Varum, C. and Pisicello, L. (2013), "The impact of public support to SMEs outward FDI: Evidence from Italy", *Journal of Small Business Management*
- Mason, G., Bishop, K. and Robinson, C. (2009), "Business Growth and Innovation: The wider impact of rapidly-growing firms in UK city-regions", NESTA
- Monteiro, T.(2013), "Relationship between firm size and export performance: overtaking inconsistencies", Master's dissertation, Porto Business School
- Ortega, C., Benavente, J., González, A. (2013), "Innovation, Exports and Productivity: Learning and self-selection in Chile", University of Chile, Department of Economics, Working Paper wp371
- Schank, T., Schnabel, C. and Wagner, J. (2008), "Higher Wages in Exporting Firms: Self-Selection, Export Effect, or Both? First Evidence from German Linked Employer-Employee Data", IZA Discussion Paper No. 3359
- Sinani, E. and Hobdari, B. (2008), "Export market participation: The importance of sunk costs and spillovers", *Journal of Applied Economics*, Vol.44, Issue 25, pp. 3195-3207
- Smith, V., Stojer, M. and Dilling-Hansen, M. (2002), "Do R&D Investments Affect Export Performance", The Danish institute for Studies in Research and Research Policy
- Syverson, C. (2011), "What determines productivity?", *Journal of Economic Literature* 2011, 49:2, pp.326–365
- Tang, H. and Zhang, Y. (2012), "Exporting Behavior and Financial Constraint of Chinese Firms", in Hahn, C. H. And D. A. Narjoko (eds.), *Dynamics of Firm Selection Process in Globalized Economies*, ERIA Research Project Report 2011, no.3, pp.13-33.
- Thomas, R. and Narayanan, K. (2012), "Productivity heterogeneity and firm level exports: case of Indian Manufacturing Industry", Leverhulme Centre for Research on Globalisation and Economic Policy (GEP), University of Nottingham
- Van Beveren, I. (2010), "Total factor productivity estimation- A practical review", *Journal of Economic Surveys*
- Van Biesebroeck J. (2003), "Exporting raises productivity in sub-Saharan African manufacturing firms", NBER- Working Paper 10020
- World Bank (2012), "World Development Report 2013: Jobs"

Annexes

Annex 1. Summary statistics- Mean and Standard deviations of main variables, averages over 2010-2013

Variable	<i>All firms</i>	<i>All the obs. such that ExpDum=0</i>	<i>All the obs. such that ExpDum=1</i>
Turnover	1175499 (2.71e+07)	884000 (1.86e+07)	5164754 (7.73e+07)
Capital	536468 (2.03e+07)	465829 (2.02e+07)	1499125 (2.23e+07)
EBITDA	108637 (7818825)	81518 (7427838)	479775 (1.19e+07)
Total Assets	1760634 (6.20e+07)	1427466 (4.63e+07)	6320133 (1.65e+08)
Total Liabilities	1289730 (4.52e+07)	1081871 (3.61e+07)	4134136 (1.10e+08)
Equity	471023 (2.51e+07)	345702 (2.11e+07)	2186089 (5.60e+07)
Supplies and Services	2790122 (5795295)	214260 (4132748)	1164779 (1.61e+07)
Interest Expenses	30579 (1385358)	25890 (1171109)	94467 (3062273)
Wages	12526 (10609)	12050 (9733)	18771 (17458)
Number of employees	9 (97.7)	8 (95.0)	28 (127.6)
Labor productivity	1002277 (1883680)	91295 (1675183)	217513 (3643757)
TFP	11.7 (47.5)	11.5 (48.5)	13.3 (31.7)
Personnel Costs	178231 (2188763)	141749 (1867408)	661003 (4667892)
Share R&D Personnel	0.4% (.0568)	0.4% (.0558)	0.7% (.0683)
Debt-to-Equity²³	16.7 (1423.9)	17.3 (1482.1)	9.3 (195.1)
Financial pressure²⁴	1.20 (680.23)	1.28 (710.25)	0.30 (7.02)
Investment subsidies	3999 (625230.9)	3728 (646256.1)	7706 (158258.2)
Age	14 (13.1)	14 (13.0)	14 (13.9)

²³ Equity>0²⁴ EBITDA>0

Annex 2. Variables description

Expdum - dummy variable that takes the value of 1 if the company is an exporter and 0 otherwise

Turnover - sum of total sales and services of the company

Capital - sum of fixed tangible assets and fixed intangible assets

Wage - ratio of the firms' total wage bill (personnel costs) to the number of employees in a given year; it includes wages, social security, and pension costs, among others

Labor productivity - annual turnover relative to number of workers

Total factor productivity - estimated as the residual of a production function, i.e. the part of a firm's turnover that is not explained by the inputs labor and capital and that is linked to technology catch-up effects and efficiency gains in the productive process

Share R&D personnel - defined as the share of R&D personnel relative to the number of total workers

Debt-to-Equity ratio - ratio of total liabilities to equity

Financial pressure - ratio of interest expenses to EBITDA

Investment subsidies - dummy variable equal to one if the company has received investment subsidies, and zero if not

Herfindahl-Hirschman Index - used to measure the degree of concentration of an industry based on market shares

Size - three categories: microenterprises, small and medium enterprises, and large enterprises

Age - defined as the years that passed between the year of creation of the firm and the last year in consideration in the analysis

Industry - 5-digit CAE level; in some situations it is 2-digit

Annex 3 – Export premium and Persistent vs. Non-Persistent Exporters

Despite not being the focus of this paper, we provide preliminary evidence on the export premium and on the differences between exporters. However, a thorough assessment would need to take into account selection issues.

We start by taking a first glance at the differences between exporters and non-exporters across a set of different characteristics, by estimating the following regression (as in Greenaway and Kneller, 2004):

$$\ln Y_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{ExpDum} + \alpha_2 \ln(Z_{t-1}) + \sum_j \alpha_j \text{IND}_j + \sum_k \alpha_k \text{COUNTY}_k + \sum_t \alpha_t T_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

, where Y is the characteristic we are interested in testing, ExpDum is a dummy variable equal to 0 if the firm is not an exporter and 1 if it is an exporter according to the criteria specified in the previous section, Z corresponds to a set of controls such as employment, average wages, and productivity measures, IND accounts for industry-fixed effects²⁵, COUNTY controls for county differences, T refers to time fixed effects, and the subscripts i , t , k and j correspond to the firm, year, county and industry, respectively.

²⁵ There might be for instance economies of scale in certain sectors that justify controlling for industries

<i>Non-Exporters Vs Exporters</i>	Export premium (%)	t-statistic
Number of employees	3.4	7.40**
Turnover	20.0	22.89**
Wages	4.0	9.58**
Labor productivity	16.5	21.72**
Total factor productivity	10.1	16.78**

** Denotes significance at 5%

Table 10. Export premium between Exporters and Non-Exporters

As a result, after controlling for a range of firm characteristics and industry, county and year effects, we conclude that there is indeed a premium in performance characteristics between exporters and non-exporters, significantly different from zero for all the characteristics we have studied. In particular, exporters have more employees, register higher levels of turnover, pay higher wages, and are more productive as measured both by labor productivity and TFP.

This analysis suggests that exporters are different (and better) than non-exporters, although it does not tell us if the firm becomes better because it is an exporter or if it is an exporter because it is a better firm. An assessment can only be made if selection issues are properly addressed.

We further extend the analysis by dividing companies into three categories according to export status, namely:

- (i) persistent (continuous) exporters - firms that exported throughout the four years considered;
- (ii) non-persistent exporters - the ones that exported at least once, but not during the entire time period; and
- (iii) non-exporters - firms that never exported.

We then test for differences on a set of firm characteristics. Results are illustrated in *Table 9*. Persistence in exporting is linked with better performance, namely more employees, higher turnover, higher wages and more productivity, when comparing with other exporters. This may hint at improved *ex-post* performance (as found in Greenaway and Kneller, 2007) but, from this simple analysis, the direction of causality cannot be inferred. Again, leverage and financial pressure ratios are not statistically different across groups (there is a difference between non-exporters and persistent exporters regarding financial pressure, but only at 10% significance; this may imply that persistence “came at a cost” in the sense that it brought higher financial pressure to these firms). As stated before, causality can only be established if selection issues are properly addressed.

Characteristics	<i>Persistent Exporters Vs Non-Exporters (t-statistics)</i>	<i>Persistent Vs Non- Persistent Exporters (t-statistics)</i>	<i>Non-Persistent exporters Vs Non-Exporters (t-statistics)</i>
Number of employees	389.5% (-26.44)**	204.0% (-17.66)**	60.9% (-5.32)**
Turnover	711.6% (-19.68)**	258.2% (-5.67)**	126.6% (-6.14)**
Wages	62.2% (-74.37)**	20.3% (-15.06)**	34.8% (-50.12)**
Labor productivity	131.8% (-5.84)**	16.6% (-0.62)	97.9% (-4.55)**
Total factor productivity	25.1% (-8.10)**	27.2% (-6.64)**	-1.64% (0.67)
Debt-to-Equity	-20.7% (0.17)	-42.1% (1.19)	37.0% (-0.35)
Financial Pressure	105.0% (-1.34)***	41.6% (-0.97)	44.8% (-0.66)

** Denotes significance at 5%

Table 9. Percentage differences in mean firm characteristics according to export status – persistent exporters, non-persistent exporters and non-exporters

Iniciativas e Medidas Legislativas

1. Iniciativas

Iniciativa	Sumário
<p>Reunião Conselho ECOFIN</p> <p>10 de novembro de 2015</p>	<p>Do debate ocorrido no Conselho ECOFIN de 10 de novembro de 2015 destacam-se os seguintes temas:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Plano de Ação da Comissão Europeia para a União dos Mercados de Capitais: O Conselho adotou conclusões sobre o Plano de Ação, apresentado pela Comissão Europeia, para a criação da União dos Mercados de Capitais na UE. As conclusões apoiam as seguintes áreas prioritárias: i) aumentar a diversidade de fontes de financiamento disponíveis para todas as empresas, em especial as PME; ii) garantir um quadro regulamentar adequado ao investimento a longo prazo em infraestruturas europeias; iii) aumentar o investimento por parte dos pequenos investidores, bem como a diversidade de opções à sua disposição, no quadro de um regime de proteção apropriado; iv) reforçar a capacidade dos bancos para conceder crédito, em particular às PME, nomeadamente mediante a criação de um quadro adequado para revitalizar a titularização simples, transparente e normalizada (STS, na sigla inglesa). <p>De salientar que, em simultâneo com a apresentação do Plano de Ação, a Comissão Europeia adotou duas iniciativas legislativas no âmbito da titularização de créditos, sendo que as conclusões apelam à rápida finalização das negociações. Entre outros aspetos, estas iniciativas preveem um tratamento prudencial mais favorável das titularizações STS, incluindo medidas para diminuir a dependência excessiva das notações de risco (<i>ratings</i>).</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Relatório dos Cinco Presidentes: O Conselho discutiu o pacote de medidas apresentado pela Comissão a 21 de outubro, no âmbito da primeira fase de medidas para aprofundar a União Económica e Monetária preconizadas no Relatório dos Cinco Presidentes. Este pacote de medidas é constituído por: i) uma comunicação e uma proposta de decisão do Conselho relativa à representação externa da área do euro no FMI; ii) uma decisão que institui o Conselho Orçamental Europeu Consultivo, órgão independente, composto por cinco especialistas indicados pela Comissão; iii) uma recomendação de uma recomendação do Conselho sobre a criação de Autoridades de Competitividade na área do euro; e iv) uma comunicação-chapéu, apresentado estas iniciativas, anunciando uma proposta legislativa quanto a um sistema comum de garantia de depósitos até ao final de 2015 e referindo a renovação do processo de monitorização no âmbito do Semestre Europeu, a melhoria do procedimento de desequilíbrios macroeconómicos e o reforço do processo de convergência. ▪ Alterações climáticas: No âmbito da preparação da Conferência das Nações Unidas sobre alterações climáticas, o Conselho adotou conclusões, onde a UE reafirma o seu empenho em contribuir para atingir a meta comum dos países desenvolvidos de mobilizar 100 mil milhões de dólares por ano até 2020 para medidas de luta contra as alterações climáticas nos países em desenvolvimento. Nessas mesmas conclusões, salienta que i) a sua contribuição em 2014 foi superior à efetuada em 2013 e que já anunciou, tal como alguns dos seus estados-membros, um aumento dos montantes de financiamento público previstos para os próximos anos no domínio climático; ii) faz notar a necessidade de uma partilha equilibrada dos encargos entre os países desenvolvidos; e iii) reconhece que o setor privado é uma fonte essencial de financiamento, apesar de não substituir as contribuições públicas.

Iniciativa	Sumário
<p>Prorrogação do programa SOLARH</p> <p>Conselho de Ministros de 19 de novembro</p>	<p>Aprovou a prorrogação do programa SOLARH até 31 de dezembro de 2016, podendo até essa data serem atribuídos os fundos correspondentes aos reembolsos dos empréstimos para financiamento no âmbito de programas de apoio à reabilitação e reconstrução urbana.</p> <p>O programa de apoio financeiro especial SOLARH destina-se a financiar, designadamente, agregados familiares de fracos recursos económicos na realização de obras de conservação e de beneficiação nas habitações de que são proprietários e que constituem a sua residência permanente.</p> <p>Assume especial significado o caso dos trabalhos de reabilitação e de reconstrução das habitações por parte de particulares na Região Autónoma da Madeira, na sequência das intempéries de fevereiro de 2010, pois não foi ainda possível a conclusão dos respetivos processos de concessão de financiamento.</p> <p>Estando em curso obras de reabilitação e reconstrução de habitações de agregados familiares desalojados, e não podendo as mesmas ser concluídas até 31 de dezembro de 2015, considera-se imprescindível e inadiável garantir a prorrogação do referido prazo, de modo a assegurar o financiamento e a conclusão das obras.</p>
<p>Eficiência energética em edifícios</p> <p>Conselho de Ministros de 19 de novembro</p>	<p>Aprovou a alteração do Sistema de Certificação Energética dos Edifícios, o Regulamento de Desempenho Energético dos Edifícios de Habitação e o Regulamento de Desempenho Energético dos Edifícios de Comércio e Serviços.</p> <p>Trata-se de uma alteração que visa responder a dúvidas suscitadas pela Comissão Europeia sobre o alcance de alguns dos conceitos empregues no diploma que transpõe a diretiva da União Europeia relativa ao desempenho energético dos edifícios.</p> <p>Dado que essas dúvidas eram suscetíveis de prejudicar a aplicação dos instrumentos de financiamento da eficiência energética no quadro comunitário 2020, o Governo decidiu adotar, com urgência, as medidas clarificadoras que podem prevenir os referidos prejuízos, introduzindo as alterações de pormenor necessárias à aclaração dos conceitos que são utilizados na citada transposição, mantendo-se, no essencial, o regime até agora em vigor.</p>
<p>Conclusão do processo de reprivatização da TAP</p> <p>Conselho de Ministros de 12 de novembro</p>	<p>Aprovou a minuta final do Acordo relativo à conclusão do processo de reprivatização da TAP - Transportes Aéreos Portugueses, S.A., cuja celebração, e consequente entrada imediata de fundos na companhia, constitui uma necessidade urgente e inadiável para a salvaguarda dos interesses públicos prosseguidos pela empresa.</p>
<p>Reposição do rendimento às pessoas e às famílias, e de desagravamento da carga fiscal</p> <p>Conselho de Ministros de 5 de novembro</p>	<p>Aprovou três propostas de lei, para debate e aprovação na Assembleia da República, visando acautelar o equilíbrio orçamental no início do próximo ano, uma vez que no atual calendário já não será possível ter um Orçamento do Estado em vigor até ao final do corrente ano.</p> <p>São propostas que prosseguem a reposição do rendimento às pessoas e às famílias, e de desagravamento da carga fiscal.</p> <p>Na apresentação destas propostas, o Governo manifesta toda a abertura para os acertos quantitativos ou qualitativos que no debate parlamentar se venham a colocar para assegurar a sua aprovação.</p> <p>As três propostas de lei respeitam:</p> <ul style="list-style-type: none"> • À aplicação, em 2016, da contribuição extraordinária sobre a indústria farmacêutica, da redução da sobretaxa sobre o IRS, do adicional em sede de imposto único de circulação, do regime de restituição do IVA às instituições

Iniciativa	Sumário
	<p>particulares de solidariedade social e da Santa Casa da Misericórdia de Lisboa, do adicional às taxas do imposto sobre os produtos petrolíferos e energéticos, da contribuição sobre o setor bancário e da contribuição extraordinária sobre o setor energético;</p> <ul style="list-style-type: none"> • À devolução, em 2016, aos trabalhadores do sector público de mais 20% do montante da redução remuneratória a que foram sujeitos pelo programa de ajustamento. A reposição situa-se, assim, nos 40%; • À aplicação, em 2016, da contribuição extraordinária de solidariedade (CES) para as pensões superiores a 4611 euros, com uma redução de 50%. <p>A adoção destas medidas legislativas previne uma rotura orçamental no início do próximo ano, sem prejuízo da respetiva confirmação ou alteração na lei que vier a aprovar o Orçamento do Estado para 2016.</p>

2. Seleção de Medidas Legislativas

ASSUNTO/DIPLOMA	DESCRIÇÃO
<p><i>Subsídio social de mobilidade no âmbito do serviço de transporte aéreo - Regiões Autónomas</i></p> <p>Portaria n.º 387-A/2015 - Diário da República n.º 211/2015, 1º Suplemento, Série I de 2015-10-28</p>	<p>Primeira alteração à Portaria n.º 260-C/2015, de 24 de agosto, que define o modo de proceder ao apuramento do valor do subsídio social de mobilidade e o prazo em que o mesmo deve ser solicitado, no âmbito do serviço de transporte aéreo previsto no Decreto-Lei n.º 134/2015, de 24 de julho, que regula a atribuição de um subsídio social de mobilidade aos cidadãos beneficiários, quanto aos serviços aéreos e marítimos entre o continente e a Região Autónoma da Madeira e entre esta e a Região Autónoma dos Açores.</p>
<p><i>Avaliação de impacte ambiental</i></p> <p>Portaria n.º 395/2015 - Diário da República n.º 216/2015, Série I de 2015-11-04</p>	<p>Estabelece os requisitos técnicos formais a que devem obedecer os procedimentos previstos no regime jurídico de avaliação de impacte ambiental e revoga a Portaria n.º 330/2001, de 2 de abril.</p>
<p><i>Licenciamento Único de Ambiente</i></p> <p>Portaria n.º 398/2015 - Diário da República n.º 217/2015, Série I de 2015-11-05</p>	<p>Estabelece os elementos que devem instruir os procedimentos ambientais previstos no regime de Licenciamento Único de Ambiente, para a atividade pecuária.</p>
<p><i>Licenciamento Único de Ambiente</i></p> <p>Portaria n.º 399/2015 - Diário da República n.º 217/2015, Série I de 2015-11-05</p>	<p>Estabelece os elementos que devem instruir os procedimentos ambientais previstos no regime de Licenciamento Único de Ambiente, para atividades industriais ou similares a industriais, nomeadamente, operações de gestão de resíduos e centrais termoelétricas, exceto centrais solares.</p>
<p><i>Coeficientes de desvalorização da moeda</i></p> <p>Portaria n.º 400/2015 - Diário da República n.º 218/2015, Série I de 2015-11-06</p>	<p>Atualiza os coeficientes de desvalorização da moeda aplicáveis aos bens e direitos alienados durante o ano de 2015.</p>
<p><i>Jogos de Fortuna ou Azar</i></p> <p>Portaria n.º 401/2015 - Diário da República n.º 219/2015, Série I de 2015-11-09</p>	<p>Primeira alteração à Portaria n.º 217/2007, de 26 de fevereiro, que aprova as regras de execução dos jogos de fortuna ou azar.</p>
<p><i>Conclusão da venda parcial do capital social da TAP</i></p> <p>Resolução do Conselho de Ministros n.º 91-A/2015 - Diário da República n.º 222/2015, 1º Suplemento, Série I de 2015-11-12</p>	<p>Aprova a minuta do acordo relativo à conclusão da venda parcial do capital social da TAP - Transportes Aéreos Portugueses, SGPS, S. A.</p>
<p><i>Regime jurídico da ourivesaria e das contrastarias</i></p> <p>Portaria n.º 403-A/2015 - Diário da República n.º 223/2015, 1º Suplemento, Série I de 2015-11-13</p>	<p>Fixa as condições mínimas do seguro de responsabilidade civil de responsável técnico de ensaiador-fundidor, bem como do seguro de responsabilidade civil de avaliador de artigos com metais preciosos e de materiais gemológicos, previstos respetivamente no n.º 4 do artigo 54.º e no n.º 2 do artigo 55.º do regime jurídico da ourivesaria e das contrastarias, aprovado pela Lei n.º 98/2015, de 18 de agosto.</p>

ASSUNTO/DIPLOMA	DESCRIÇÃO
<i>Regime jurídico da ourivesaria e das contrastarias</i> Portaria n.º 403-B/2015 - Diário da República n.º 223/2015, 1º Suplemento, Série I de 2015-11-13	Estabelece o montante das taxas devidas pelos serviços prestados pelas contrastarias a que se refere o artigo 107.º do regime jurídico da ourivesaria e das contrastarias, aprovado pela Lei n.º 98/2015, de 18 de agosto e revoga a Portaria n.º 418-A/2012, de 19 de dezembro.
<i>Declarações fiscais</i> Portaria n.º 404/2015 - Diário da República n.º 224/2015, Série I de 2015-11-16	Aprova os novos modelos de impressos da declaração Modelo 3 e respetivas instruções de preenchimento.
<i>Autorização de Despesa</i> Resolução do Conselho de Ministros n.º 92/2015 - Diário da República n.º 225/2015, Série I de 2015-11-17	Autoriza a despesa relativa aos acordos de cooperação referentes à aquisição de prestações de saúde nos termos do Decreto-Lei n.º 138/2013, de 9 de outubro, com as Santas Casas das Misericórdias de Esposende, Fão, Felgueiras, Lousada, Marco de Canaveses, Póvoa de Lanhoso, Riba de Ave e Vila Verde.
<i>Sustentabilidade e Eficiência no Uso de Recursos</i> Portaria n.º 404-A/2015 - Diário da República n.º 226/2015, 1º Suplemento, Série I de 2015-11-18	Primeira alteração à Portaria n.º 57-B/2015, de 27 de fevereiro, que adota o Regulamento Específico Sustentabilidade e Eficiência no Uso de Recursos.
<i>Garantia do Estado ao Fundo de Contragarantia Mútuo</i> Despacho n.º 13205/2015 - Diário da República n.º 227/2015, Série II de 2015-11-19	Concessão de garantia pessoal do Estado ao Fundo de Contragarantia Mútuo.
<i>Licenciamento de operações urbanísticas de edificação</i> Portaria n.º 405/2015 - Diário da República n.º 228/2015, Série I de 2015-11-20	Primeira alteração à Portaria n.º 349-C/2013, de 2 de dezembro, que estabelece os elementos que deverão constar dos procedimentos de licenciamento ou de comunicação prévia de operações urbanísticas de edificação, bem como de autorização de utilização.
<i>Aquisição de bens na área da saúde</i> Portaria n.º 406/2015 - Diário da República n.º 229/2015, Série I de 2015-11-23	Primeira alteração à Portaria n.º 55/2013, de 7 de fevereiro, que define as categorias de bens e serviços específicos da área da saúde cujos contratos públicos de aprovisionamento (CPA) e procedimentos de aquisição são celebrados e conduzidos pelos SPMS - Serviços Partilhados do Ministério da Saúde, E. P. E..
<i>Autorização de Despesa</i> Resolução do Conselho de Ministros n.º 94/2015 - Diário da República n.º 230/2015, Série I de 2015-11-24	Autoriza a Administração Regional de Saúde de Lisboa e Vale do Tejo, I. P., a realizar a despesa com a aquisição de serviços de higiene e limpeza com fornecimento de consumíveis, para o ano de 2016.
<i>Fundo para o Asilo, a Migração e a Integração</i> Portaria n.º 407/2015 - Diário da República n.º 230/2015, Série I de 2015-11-24	Define as condições de acesso e as regras gerais de cofinanciamento comunitário aos projetos apresentados ao abrigo do Fundo para o Asilo, a Migração e a Integração.
<i>Taxas moderadoras</i> Portaria n.º 408/2015 - Diário da República n.º 231/2015, Série I de 2015-11-25	Primeira alteração à Portaria n.º 306-A/2011, de 20 de dezembro, que aprova os valores das taxas moderadoras previstas no artigo 2.º do Decreto-Lei n.º 113/2011 de 29 de novembro, bem como as respetivas regras de apuramento e cobrança.
<i>Programa SOLARH</i> Decreto-Lei n.º 250/2015 - Diário da República n.º 231/2015, Série I de 2015-11-25	Procede à terceira alteração ao Decreto-Lei n.º 39/2001, de 9 de fevereiro, que regula o programa SOLARH, prorrogando até 31 de dezembro de 2016 o prazo durante o qual os fundos correspondentes aos reembolsos dos empréstimos podem ser destinados à concessão de financiamento no âmbito de outros programas de apoio à reabilitação e reconstrução urbana.
<i>Eficiência energética em edifícios</i> Decreto-Lei n.º 251/2015 - Diário da República n.º 231/2015, Série I de 2015-11-25	Procede à terceira alteração ao Decreto-Lei n.º 118/2013, de 20 de agosto, que aprovou o Sistema de Certificação Energética dos Edifícios, o Regulamento de Desempenho Energético dos Edifícios de Habitação e o Regulamento de Desempenho Energético dos Edifícios de Comércio e Serviços, e transpõe a Diretiva n.º 2010/31/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de maio de 2010, relativa ao desempenho energético dos edifícios.
<i>Declarações fiscais</i> Portaria n.º 414/2015 - Diário da República n.º 234/2015, Série I de 2015-11-30	Primeira alteração à Portaria n.º 98-A/2015, de 31 de março, que aprova a declaração modelo 2, o modelo do recibo eletrónico de quitação de rendas e a declaração modelo 44, previstos no Código do Imposto do Selo e no Código do IRS.

Lista de Acrónimos

Lista de Acrónimos

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.