



# BMEP

---

Boletim Mensal de Economia Portuguesa

N.º 02 | fevereiro 2021



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: fevereiro de 2021

Elaborado com informação disponível até ao dia 26 de fevereiro.

### Editores:

Gabinete de Planeamento, Estratégia, Avaliação e Relações Internacionais

Ministério das Finanças

Rua da Alfândega 5-A

1110 - 016 Lisboa

Telefone: +351 21 882 33 90

URL: <http://www.gpeari.gov.pt>

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

Gabinete de Estratégia e Estudos

Ministério da Economia

Rua da Prata, 8

1149-057 Lisboa

Telefone: +351 21 792 13 72

URL: <http://www.gee.gov.pt>

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

ISSN: 1848-11012



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

## Índice

<b>Conjuntura</b>	<b>5</b>
Sumário	7
1. Enquadramento Internacional	11
2. Conjuntura Nacional	15
3. Comércio Internacional	26

## **Destaques** **31**

O Ministério das Finanças e a Transição Climática - Perspetivas para o ano de 2021	33
--	----

## **Em Análise** **43**

Acréscimos e decréscimos das exportações por produtos e mercados - Evolução mensal - dezembro de 2020	43
Comércio internacional de mercadorias - Taxas de variação homóloga em valor, volume e preço, por grupos e subgrupos de produtos - Janeiro a Dezembro de 2020/2019	55
Financial Crisis and Capital Structure Decisions	67

## **Iniciativas e Medidas Legislativas** **97**

## **Lista de Acrónimos** **107**



Conjuntura



## Sumário

### Enquadramento Internacional

- \* A atividade económica mundial continuou a ser afetada pelas medidas de contenção da pandemia de COVID-19 no início de 2021; apesar da melhoria da economia dos EUA e da robustez da economia da China.
- \* No quarto trimestre de 2020, a produção industrial mundial recuperou, tendo aumentado 0,4% em termos homólogos (-2,8% no terceiro), tendo também o comércio mundial de mercadorias tido uma evolução mais positiva, devido sobretudo à recuperação das trocas comerciais das economias avançadas.
- \* O PIB dos EUA registou uma quebra de 2,4% em termos homólogos reais no quarto trimestre de 2020 (-2,8% no terceiro), mas os indicadores disponíveis para o início de 2021 indicam uma melhoria quer da atividade, quer do mercado de trabalho, cuja taxa de desemprego desceu para 6,3% em janeiro (6,7% em dezembro de 2020). Por seu lado, a economia da China continuou a consolidar-se.
- \* O PIB da União Europeia (UE) e da área do euro (AE) registou uma quebra de 0,4% e 0,6% em cadeia em termos reais, respetivamente, no quarto trimestre de 2020, tendo, em termos homólogos, caído 4,8% e 5%, respetivamente (-4,2% e -4,3%, respetivamente, no terceiro trimestre). O emprego diminuiu 1,6% e 1,8%, em média, na UE e na AE, respetivamente, no conjunto do ano de 2020. Em janeiro de 2021, a taxa de inflação homóloga da área do euro acelerou significativamente para 0,9%, tendo baixado para 0,2% em termos de variação média dos últimos 12 meses.
- \* O preço do petróleo Brent aumentou, em média, para 62 USD/bbl (51 €/bbl) em fevereiro de 2021, em virtude dos cortes na oferta da OPEP, em simultâneo com a escassez recente de crude provocada pela vaga de frio no sul dos EUA.
- \* Em fevereiro de 2021 e, até ao dia 23, as taxas de juro de curto prazo desceram nos EUA, tendo apresentado uma subida, embora ténue, na área do euro, respetivamente para 0,19% e -0,54%. As de longo prazo, têm estado a evoluir no sentido ascendente nos EUA, para se situarem em níveis anteriores à pandemia, refletindo os alertas sobre o risco de sobreaquecimento desta economia. Os prémios de risco dos países periféricos da área do euro aumentaram, com exceção da Itália.
- \* O euro situou-se em 1,21 face ao dólar a 23 de fevereiro de 2021, sensivelmente ao mesmo nível de final de janeiro; mas representou uma depreciação de 1% em relação ao final de 2020.

### Conjuntura Nacional

- \* Segundo as contas nacionais trimestrais do INE, o PIB apresentou uma contração homóloga real de 6,1% no quarto trimestre de 2020 (-5,7% no trimestre precedente). No total do ano de 2020, o PIB contraiu 7,6% (crescimento de 2,5% em 2019).
- \* De acordo com os dados publicados pelo INE, no trimestre terminado em fevereiro de 2021 observou-se uma redução no indicador de clima económico de 1%, superior à registada no quarto trimestre de 2020 (-0,3%).
- \* No quarto trimestre de 2020, comparativamente com o terceiro trimestre, verificou-se uma melhoria no índice de produção no setor da construção e obras públicas e uma contração no índice de volume de negócios da indústria transformadora.
- \* Apesar de continuar negativo, o índice de volume de negócios no setor dos serviços, comparativamente com o terceiro trimestre, registou uma ligeira recuperação no

quarto trimestre. Já nos setores da indústria transformadora e do comércio a retalho observou-se uma maior contração no quarto trimestre.

- \* De acordo com as contas nacionais trimestrais do INE, no quarto trimestre de 2020, o Consumo Privado apresentou uma redução homóloga de 4,8% em volume (-4,1% no trimestre anterior). No total do ano de 2020, o Consumo Privado decresceu 5,9%.
- \* O índice de volume de negócios no comércio a retalho registou, no quarto trimestre de 2020, uma diminuição homóloga de 3,4% (-2,1% no terceiro trimestre). No conjunto do ano de 2020, este mesmo índice aumentou 0,5%, menos 3,8 p.p. que em 2019.
- \* As vendas de automóveis ligeiros de passageiros apresentaram, em janeiro, uma diminuição homóloga de 30,5%.
- \* No quarto trimestre de 2020, em termos homólogos, a FBCF registou uma redução de 0,4% (que compara com um crescimento de 0,6% no trimestre precedente). O investimento em outras máquinas e equipamentos registou uma redução de 4,6%, e o investimento em equipamentos de transporte uma diminuição de 24,6%. Os dados para o ano de 2020 indicam que a FBCF registou uma redução 2,2% (crescimento de 5,4% em 2019).
- \* No quarto trimestre de 2020, o indicador de FBCF registou um crescimento de 0,8% em termos homólogos, ligeiramente inferior à taxa de 1% observada no terceiro trimestre. A desaceleração do indicador deveu-se ao contributo mais negativo da componente de Máquinas e Equipamentos.
- \* Em termos homólogos nominais, os dados relativos ao comércio internacional de bens, divulgados pelo INE para o quarto trimestre, apontam para uma redução das exportações de 3,2% e uma diminuição das importações em 10,2% (3,1% e 12,9% no terceiro trimestre, respetivamente).
- \* O défice acumulado da balança corrente, até dezembro de 2020, foi de 2 377 milhões de euros, o que representa um agravamento de 3 198 milhões de euros em termos homólogos. No mesmo período registou-se uma capacidade de financiamento da balança corrente e de capital de 256 milhões de euros.
- \* A taxa de desemprego no quarto trimestre de 2020 foi de 7,1%, menos 0,7 p.p. relativamente ao trimestre precedente e mais 0,4 p.p. em relação ao trimestre homólogo.
- \* A variação homóloga do IPC e do IPC subjacente foi de 0,3% e 0,6% respetivamente; no setor industrial, os preços diminuíram 3% em janeiro.
- \* Os índices bolsistas internacionais continuaram a evoluir favoravelmente.
- \* No final do primeiro mês de 2021, a execução orçamental das Administrações Públicas registou um excedente de 760 milhões de euros, um resultado pior que o verificado no período homólogo em 602 milhões de euros. O saldo primário também registou um excedente de 864 milhões de euros (deteriorou-se 723 milhões face ao período homólogo).
- \* A queda da receita resultou sobretudo da diminuição da *Receita Fiscal* e das *Contribuições de Segurança Social*, fruto do impacto da COVID-19 na atividade económica. Do lado da despesa, destaca-se o crescimento das *Transferência Correntes* e das *Despesas com Pessoal*.
- \* Por subsectores, a Administração Central apresentou um défice de 97 milhões de euros, a Administração Regional e Local apresentou um excedente 370 milhões de euros, e a Segurança Social registou um excedente de 487 milhões de euros.
- \* De acordo com o Banco de Portugal, finalizado o ano de 2020, a dívida pública atingiu 270 408 milhões de euros, um acréscimo de 3 325 milhões de euros face ao mês

anterior, e mais 20 423 milhões de euros que no final de 2019. A dívida líquida de depósitos das administrações públicas registou um aumento de 1 836 milhões de euros face ao final de novembro e mais 11 025 milhões de euros que no final do ano anterior.

- \* Em janeiro, a dívida direta do Estado atingiu 265 666 milhões de euros, mais 350 milhões de euros que no final do mês anterior, em parte explicada pela emissão líquida de Obrigações do Tesouro, CEDIC e CEDIM no valor de 1 250 e 513 milhões de euros, respetivamente, que foi parcialmente compensada por uma amortização líquida de Bilhetes do Tesouro no valor de 1 414 milhões de euros. A dívida após cobertura cambial fixou-se em 268 306 milhões de euros.

## Comércio Internacional

- \* Os **resultados preliminares das estatísticas do comércio internacional** recentemente divulgados<sup>1</sup> apontam para um decréscimo homólogo das exportações de mercadorias (-10,2%) no ano de 2020. Neste mesmo período, as importações decresceram (-15,2%), o que levou a uma recuperação do défice da balança comercial (fob-cif) de 30%, correspondendo a 6 024 milhões de euros. A taxa de cobertura das importações pelas exportações foi de 79,3%, mais 4,4 p.p. que em igual período de 2019.
- \* No ano de 2020, o decréscimo homólogo das exportações de mercadorias (-8,8%), excluindo os produtos energéticos, foi inferior ao decréscimo das exportações totais. As importações registaram uma variação homóloga negativa superior ao decréscimo das exportações (-12,6%), o que levou a uma melhoria do saldo negativo da respetiva balança comercial em 27,2%.
- \* No último ano a terminar em dezembro de 2020, as exportações de mercadorias diminuíram 10,2% em termos homólogos, sendo que a maioria dos grupos contribuiu positivamente para este comportamento. Destaca-se o contributo do “Material de transporte terrestre e suas partes” (-2,5 p.p.), “Energéticos” (-2 p.p.), “Têxteis, vestuário e seus acessórios” (-1 p.p.), “Químicos”, “Madeira, cortiça e papel”, “Minérios e metais” e “Produtos acabados diversos” (ambos com -0,8 p.p.) e “Máquinas, aparelhos e suas partes” (-0,7 p.p.).
- \* De janeiro a dezembro de 2020, as exportações para o mercado comunitário registaram uma taxa de variação homóloga negativa de (- 9,4 %) e contribuíram (-6,6 p.p.) para o decréscimo das exportações totais de mercadorias. As exportações para os países da UE-14 diminuíram (-9,3%) e as referentes aos países do Alargamento (-10,4%), sendo os respetivos contributos para o decréscimo do total das exportações de (-6,1 p.p.) e (-0,5 p.p.). As exportações para Espanha, o principal mercado de destino das exportações portuguesas de mercadorias (25,4% do total de janeiro a dezembro de 2020), registaram o maior contributo Intra UE (-1,9 p.p.) para o decréscimo das exportações, seguidas das exportações para Alemanha e França (-1,4 e -0,8 p.p.), respetivamente).
- \* No ano de 2020, as exportações para os Países Terceiros diminuíram (-12,3%), passando a representar 28,6% do total das exportações nacionais (-0,7 p.p. face ao período homólogo). Destaca-se o comportamento positivo das exportações para a Suíça (5,5%), e a redução significativa das exportações para o Canadá (-47,9%), Angola (-29,7%) e México (-21,9%).
- \* De acordo com os dados da Balança de Pagamentos divulgados para o mês de dezembro de 2020, as Exportações de Bens e Serviços registaram uma redução homóloga de (-20,4%) no ano de 2020. A componente de Bens registou um melhor desempenho

<sup>1</sup> Resultados mensais preliminares de janeiro a dezembro de 2020.

relativo face à dos Serviços (-10% e -37,2%, respetivamente), tendo a componente de Serviços contribuído (-14,2 p.p.) para a redução do total das exportações.

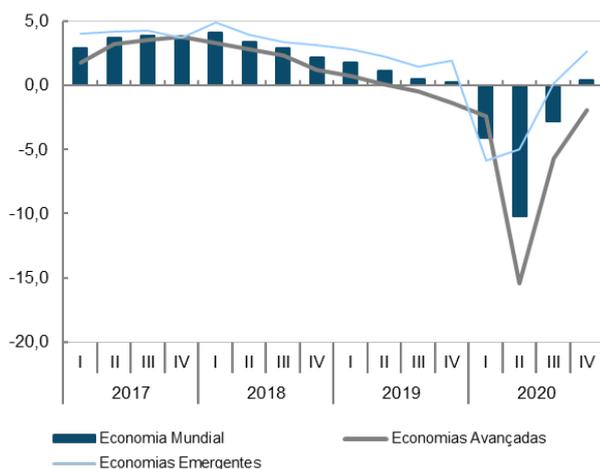
## 1. Enquadramento Internacional

No início de 2021, a atividade económica mundial continuou a ser afetada pelas medidas de contenção da pandemia de COVID-19; apesar da melhoria da economia dos EUA e da robustez da economia da China.

### Atividade Económica Mundial

No quarto trimestre de 2020, a produção industrial mundial recuperou, tendo aumentado 0,4% em termos homólogos (-2,8% no terceiro) devido sobretudo à melhoria das economias avançadas.

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



Fonte: CPB.

O comércio mundial de mercadorias também teve uma evolução mais positiva, devido sobretudo à recuperação das importações.

Com efeito, no quarto trimestre de 2020 e, em termos homólogos reais:

- o comércio mundial aumentou 0,2% (-4,2% no terceiro trimestre);
- as importações e exportações mundiais tiveram um crescimento de 0,1% e 0,3%, respetivamente (-5,2% e -3,3%, respetivamente, no terceiro trimestre).

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



Fonte: CPB.

O melhor registo das trocas comerciais deu-se sobretudo nas economias avançadas, especialmente em termos de importações, as quais tiveram um crescimento de 0,8%. Para os países emergentes, verificou-se a continuação da aceleração das exportações para 2,3% (0,4% no terceiro trimestre).

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



Fonte: CPB.

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

Indicador	Unidade	2020	2019	2020				2020			
			4T	1T	2T	3T	4T	set	out	nov	dez
Índice de Produção Industrial Mundial	VH	-4,2	0,3	-4,1	-10,2	-2,8	0,4	-1,3	-0,4	0,3	1,3
Economias Avançadas	VH	-6,4	-1,4	-2,4	-15,4	-5,7	-1,9	-4,7	-2,8	-2,0	-0,9
Economias Emergentes	VH	-2,0	2,0	-5,8	-5,0	0,1	2,6	2,0	2,0	2,5	3,3
Comércio Mundial de Mercadorias	VH real	-5,3	-1,0	-3,1	-14,1	-4,2	0,2	-1,5	-1,6	1,0	1,3
Importações Mundiais	VH real	-5,5	-1,5	-3,6	-13,3	-5,2	0,1	-2,2	-2,1	0,9	1,5
Economias Avançadas	VH real	-5,7	-1,8	-4,0	-14,7	-4,9	0,8	-2,3	-1,6	2,1	1,9
Economias Emergentes	VH real	-5,1	-1,0	-2,7	-10,3	-5,9	-1,5	-1,9	-3,2	-1,9	0,6
Exportações Mundiais	VH real	-5,1	-0,5	-2,6	-14,9	-3,3	0,3	-0,8	-1,2	1,1	1,1
Economias Avançadas	VH real	-6,7	-0,1	-2,3	-18,8	-5,1	-0,6	-2,3	-2,2	-0,3	0,6
Economias Emergentes	VH real	-2,0	-1,5	-3,3	-7,2	0,4	2,3	2,4	0,9	4,1	2,0

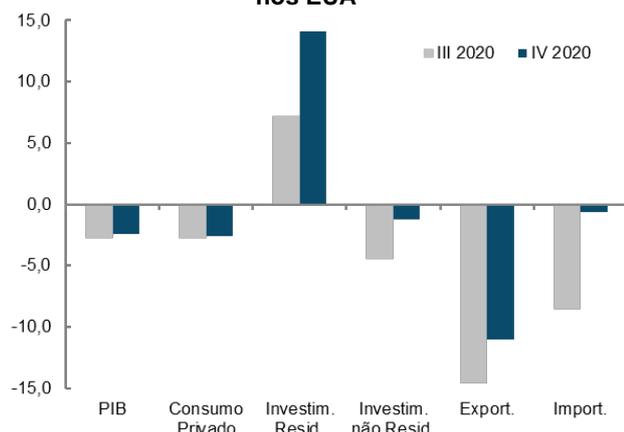
Fonte: CPB.

## Atividade Económica Extra-UE

O crescimento do PIB da **OCDE** desacelerou para 0,7% em cadeia no quarto trimestre de 2020 (9,2% no trimestre precedente), tendo aquele agregado diminuído 4,9% no conjunto do ano, a maior quebra jamais registada (com registos desde 1962), refletindo as consequências da pandemia no desempenho das economias, particularmente no primeiro semestre.

A taxa de desemprego da OCDE subiu para 7,1%, em média, no ano de 2020 (5,4% em 2019) e a taxa de inflação abrandou para 1,4% (2,1% em 2019).

**Figura 1.4. PIB e componentes da Despesa em volume nos EUA**

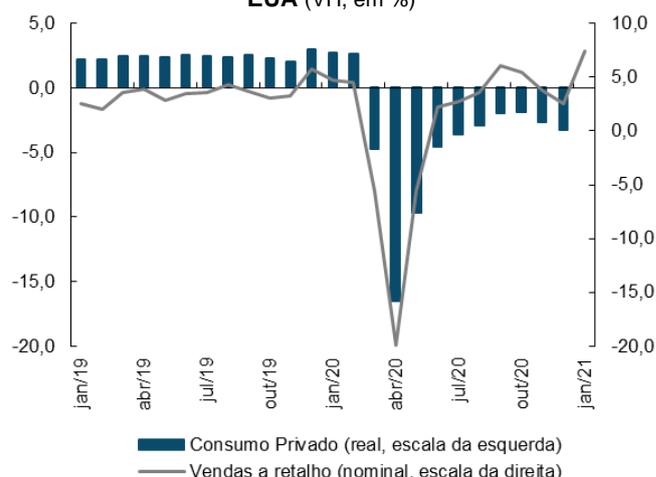


Fontes: Bureau of Economic Analysis

O PIB dos **EUA** registou uma quebra de 2,4% em termos homólogos reais no quarto trimestre de 2020 (-2,8% no terceiro), refletindo uma melhoria de todas as componentes, com destaque para o forte crescimento do investimento no segmento residencial. No total do ano, o PIB contraiu 3,5% (crescimento de 2,2% em 2019).

No início de 2021, a atividade económica apresentou algumas melhorias e a taxa de desemprego desceu para 6,3% em janeiro de 2021 (6,7% em dezembro de 2020) e a taxa de inflação homóloga manteve-se em 1,4%.

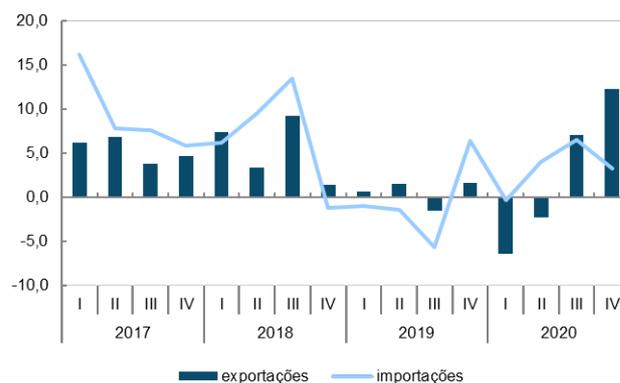
**Figura 1.5. Consumo Privado e Vendas a Retalho dos EUA (VH, em %)**



Fontes: Bureau of Economic Analysis; Census Bureau.

A economia da **China** continuou a consolidar-se, através do forte desempenho registado na produção industrial; vendas a retalho e comércio externo.

**Figura 1.6. Comércio Externo de Mercadorias da China (VH em volume, em %)**



Fonte: CPB.

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

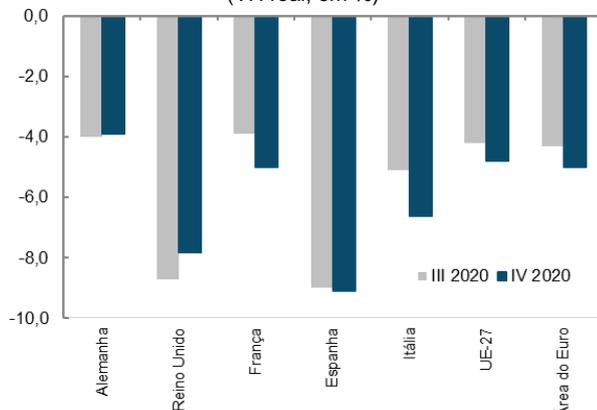
Indicador	Unidade	2020	2019	2020				2020			2021
			4T	1T	2T	3T	4T	out	nov	dez	jan
EUA – PIB real	VH	-3,5	2,3	0,3	-9,0	-2,8	-2,4	-	-	-	-
Produção Industrial	VH	-6,6	-0,7	-1,9	-14,2	-6,3	-4,2	-4,7	-4,7	-3,1	-1,8
ISM da Indústria Transformadora	Índice	52,5	48,1	50,0	45,7	55,2	59,2	59,3	57,5	60,5	58,7
ISM dos Serviços	Índice	55,9	55,2	55,6	44,3	64,2	59,5	61,2	58,0	60,5	59,9
Indicador de Confiança dos Consumidores	SRE	81,5	97,2	96,6	74,1	75,7	79,8	81,8	76,9	80,7	79,0
Taxa de Desemprego	%	8,1	3,5	3,8	13,1	8,8	6,8	6,9	6,7	6,7	6,3
China – PIB real	VH	2,3	6,0	-6,8	3,2	4,9	6,5	-	-	-	-
Exportações mercadorias	VH real	2,6	1,6	-6,4	-2,3	7,1	12,2	11,2	17,4	8,3	:
Japão – PIB real	VH	-4,8	-1,0	-2,1	-10,3	-5,8	-1,1	-	-	-	-

Fontes: BEA, Federal Reserve, ISM, Michigan, BLS, NBSC, CPB e COGJ.

## Atividade Económica da UE

O PIB da União Europeia (UE) e da área do euro (AE) registou uma quebra de 0,4% e 0,6% em cadeia, respetivamente, no quarto trimestre de 2020 (interrompendo a recuperação do período precedente). Em termos homólogos, o PIB da UE e da AE caíram 4,8% e 5%, respetivamente.

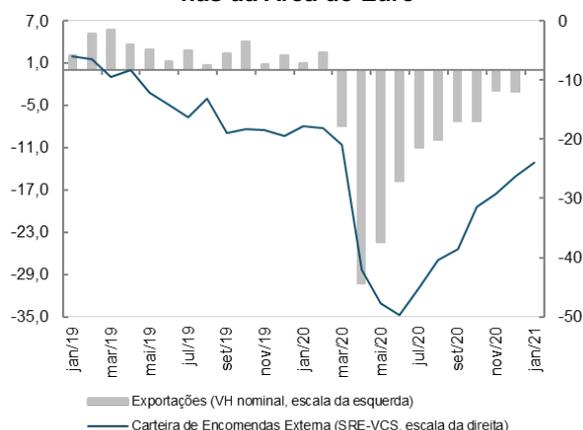
**Figura 1.7. PIB da União Europeia**  
(VH real, em %)



Fontes: Eurostat.

Os indicadores quantitativos para a área do euro indicam uma melhoria da produção industrial e das exportações; enquanto as vendas a retalho abrandaram, resultando de maiores restrições à mobilidade associadas à intensificação da pandemia.

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



Fontes: Comissão Europeia; Eurostat.

Em janeiro de 2021, o indicador de sentimento económico da UE e da AE diminuiu ligeiramente, em contraste com o último mês de 2020.

No mercado de trabalho, constata-se uma descida da taxa de desemprego na UE e na AE, para 7,5% e 8,3%, respetivamente, no quarto trimestre de 2020; embora tenha subido para 7,2% e 8%, respetivamente, em 2020 (6,7% e 7,6%, respetivamente, em 2019). Também, o emprego diminuiu 1,6% e 1,8%, em média, na UE e AE, respetivamente, no conjunto do ano de 2020.

**Figura 1.9. Mercado de Trabalho da Área do Euro**



Fontes: Comissão Europeia; Eurostat.

Em janeiro de 2021, a taxa de inflação homóloga da área do euro acelerou significativamente para 0,9% (invertendo a quebra dos meses precedentes) devido a efeitos temporários: atrasos nos saldos; aumento do IVA da Alemanha (antecedido de uma redução temporária em 2020); alteração dos pesos no cabaz de preços e recuperação dos preços de energia.

Em termos de variação média dos últimos 12 meses, a taxa de inflação global da área do euro baixou para 0,2% em janeiro (0,3% em 2020).

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

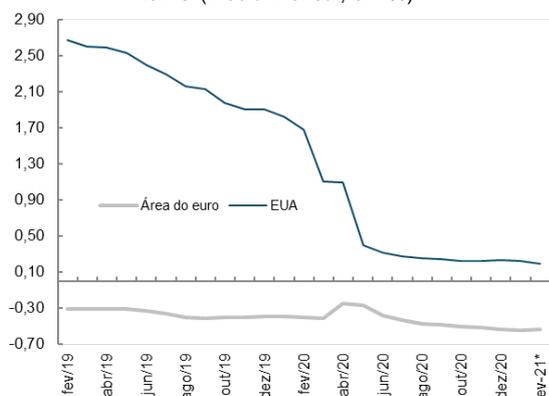
Indicador	Unidade	2020	2019	2020				2020			2021
			4T	1T	2T	3T	4T	out	nov	dez	jan
União Europeia (UE-27) – PIB real	VH	-6,4	1,3	-2,6	-13,9	-4,2	-4,8	-	-	-	-
Indicador de Sentimento Económico (UE-27)	Índice	87,8	101,5	100,9	71,4	88,1	90,8	91,8	88,7	91,8	91,2
Área do Euro (AE-19) – PIB real	VH	-6,8	1,0	-3,2	-14,7	-4,3	-5,0	-	-	-	-
Indicador de Sentimento Económico	Índice	88,2	101,2	100,8	72,0	88,5	91,4	92,5	89,3	92,4	91,5
Produção Industrial	VH	-8,4	-2,2	-5,7	-20,0	-6,5	-1,3	-3,4	-0,6	0,1	:
Vendas a Retalho	VH real	-1,3	2,2	-1,4	-6,8	2,5	0,6	4,2	-2,6	0,3	:
Taxa de Desemprego	%	8,0	7,4	7,3	7,6	8,6	8,3	8,4	8,3	8,3	:
IHPC	VH	0,3	1,0	1,1	0,2	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	0,9

Fontes: Eurostat e CE.

## Mercados Financeiros e Matérias-Primas

Em fevereiro de 2021 (até ao dia 23), as taxas de juro de curto prazo desceram nos EUA, tendo apresentado uma subida, embora ténue, na área do euro, situando-se em 0,19% e -0,54%, respetivamente (0,22% e -0,55%, respetivamente, em janeiro).

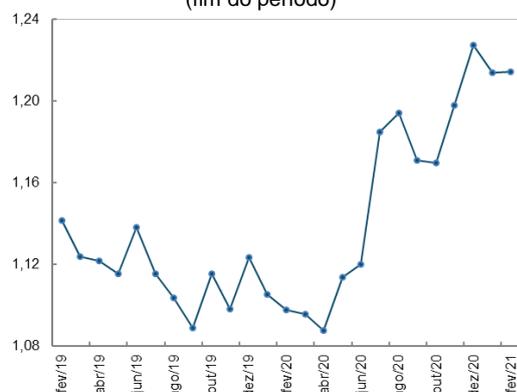
**Figura 1.10. Taxa de Juro a 3 meses do Mercado Monetário (Média mensal, em %)**



Fonte: BCE. \* Média até ao dia 23.

As taxas de juro de longo prazo têm estado a evoluir no sentido ascendente nos EUA, para se situarem em níveis anteriores à pandemia (1,3%, a 23 de fevereiro de 2021), refletindo os alertas sobre o risco de sobreaquecimento desta economia. Este comportamento também se refletiu nos mercados financeiros da área do euro.

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



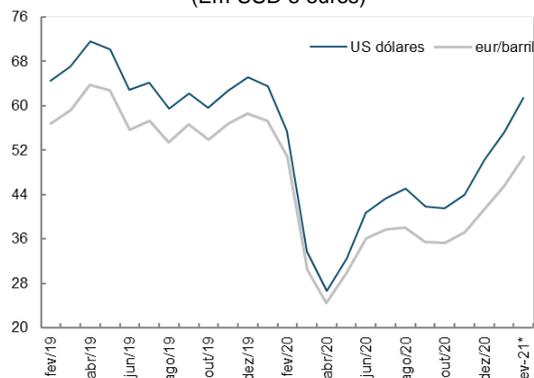
Fonte: Banco de Portugal. Para fevereiro de 2021, o valor é do dia 23.

O euro situou-se em 1,21 face ao dólar a 23 de fevereiro de 2021, sensivelmente ao mesmo nível de final de janeiro; mas representou uma depreciação de 1% em relação ao final de 2020.

Em janeiro de 2021, o índice de preços relativo ao preço do petróleo importado subiu para 40,5 (por memória atingiu o valor 100 durante a crise petrolífera de 1979).

O preço do petróleo Brent aumentou, em média, para 62 USD/bbl (51 €/bbl) em fevereiro de 2021 (até ao dia 23), em virtude dos cortes na oferta da OPEP em simultâneo com a escassez recente de crude, provocada pela vaga de frio no sul dos EUA.

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



Fontes: DGEG e Banco de Portugal. \* Média até ao dia 23.

No quarto trimestre de 2020, a variação do preço das matérias-primas não energéticas acelerou, tendo aumentado 14,9% em termos homólogos (7,6% no terceiro trimestre) com destaque para um aumento significativo da variação dos preços dos *inputs* industriais para cerca de 22% (3,8% no período precedente).

### Quadro 1.4. Indicadores Monetários e Financeiros Internacionais

Indicador	Unidade	2020	2019					2020					2021
			4T	1T	2T	3T	4T	out	nov	dez	jan		
Taxa Euribor a 3 meses*	%	-0,55	-0,38	-0,36	-0,42	-0,50	-0,55	-0,52	-0,53	-0,55	-0,55		
Yield OT 10 anos – EUA**	%	0,89	1,79	1,38	0,68	0,65	0,86	0,78	0,87	0,93	1,06		
Yield OT 10 anos – Área do euro**	%	0,21	0,27	0,28	0,46	0,17	-0,05	0,00	-0,06	-0,09	-0,06		
Taxa de Câmbio*	Eur/USD	1,227	1,123	1,096	1,120	1,171	1,227	1,170	1,198	1,227	1,214		
Dow Jones*	VC	7,2	6,0	-23,2	17,8	7,6	10,2	-4,6	11,8	3,3	-2,0		
DJ Euro Stoxx 50*	VC	-4,6	4,9	-25,6	16,0	-1,3	11,8	-7,4	18,1	2,3	-2,5		
Spot do Petróleo Brent em USD/bbl**	USD/bbl	43,22	62,50	50,94	33,29	43,40	45,26	41,55	44,00	50,23	55,31		
Spot do Petróleo Brent em USD/bbl**	VH	-32,6	-8,2	-20,3	-51,2	-30,0	-27,6	-30,3	-29,8	-22,9	-13,0		
Spot do Petróleo Brent em euros/bbl**	VH	-33,9	-5,4	-17,9	-50,3	-33,5	-32,8	-34,6	-34,5	-29,6	-20,7		
Preço Relativo do Petróleo em euros***	1979=100	34,6	50,8	48,4	23,2	34,0	32,8	31,6	31,0	35,8	40,5		

\* Fim de período; \*\* Valores médios; \*\*\* Preço Relativo do Petróleo é o rácio entre o preço de importação de ramas de petróleo bruto em euros e o deflador do PIB em Portugal.

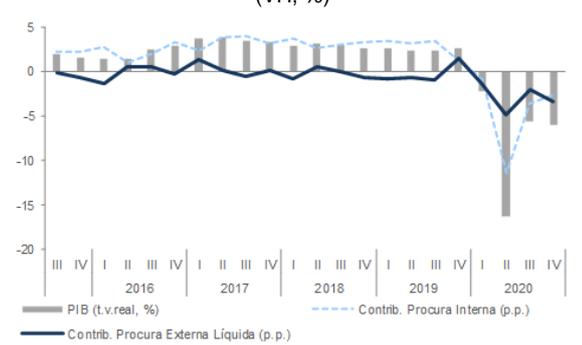
Fontes: BdP, Eurostat, Yahoo, DGEG e GEE.

## 2. Conjuntura Nacional

### Atividade Económica e Oferta

As contas nacionais trimestrais do INE para o quarto trimestre de 2020 apresentam uma contração homóloga real do PIB de 6,1% (-5,7% no terceiro trimestre). Segundo o INE, esta variação resultou de um contributo mais negativo da procura externa líquida, parcialmente compensada pelo contributo menos negativo da procura interna. Face ao trimestre precedente registou-se um aumento de 0,2% em termos reais. No total do ano de 2020, o PIB contraiu 7,6% (compara com um crescimento de 2,5% em 2019).

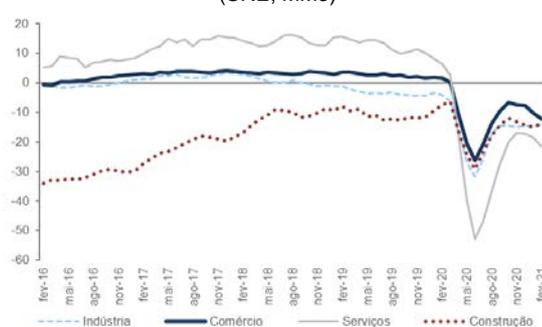
**Figura 2.1. Produto Interno Bruto**  
(VH, %)



Fonte: INE

De acordo com os dados publicados pelo INE, o indicador de clima económico registou, no trimestre terminado em fevereiro, uma redução de 1%, superior à registada no quarto trimestre de 2020 (-0,3%).

**Figura 2.2. Indicadores de confiança**  
(SRE, MM3)



Fonte: INE

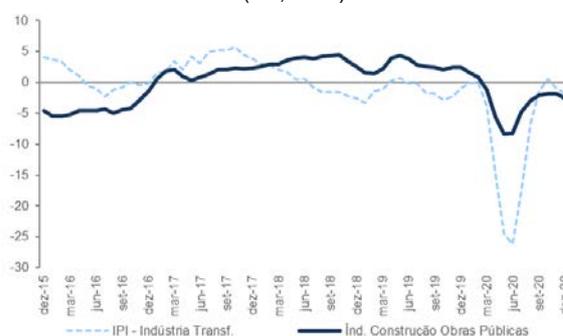
De acordo com o INE, em termos mensais, em fevereiro observou-se uma diminuição nos indicadores de confiança do comércio, dos serviços e da construção e obras públicas. Em sentido oposto, observou-se um aumento no indicador de confiança da indústria.

No quarto trimestre, o indicador de atividade económica registou uma queda de 1,6% (que compara com uma queda de 1,7% no terceiro trimestre).

Numa perspetiva setorial, os dados quantitativos relativos ao quarto trimestre de 2020, em termos médios homólogos, mostram que:

- Na indústria transformadora, o índice de volume de negócios apresentou uma redução de 6,5% (-6,5% no terceiro trimestre) e o índice de produção apresentou uma queda de 1,9% (-1,4% no terceiro trimestre);
- No setor da construção e obras públicas, o índice de produção registou uma queda de 1,9% (-2,3% no terceiro trimestre);
- No setor dos serviços, o índice de volume de negócios apresentou uma contração de 13,0% (-13,7% no terceiro trimestre);
- No setor do comércio a retalho, o índice de volume de negócios registou uma redução de 3,5% (-2,3% no terceiro trimestre).

**Figura 2.3. Índices de Produção**  
(VH, MM3)



Fonte: INE

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

Indicador	Unidade	2020	2019	2020				2020			2021	
			4T	1T	2T	3T	4T	out	nov	dez	jan	fev
PIB – CN Trimestrais	VH Real	-7,6	2,6	-2,2	-16,3	-5,7	-6,1	-	-	-	-	-
Indicador de Clima Económico	SRE-VE	-0,6	2,1	1,8	-4,7	-0,7	-0,3	0,3	-0,7	-0,4	-0,9	-1,8
Indicador de Confiança da Indústria	SRE-VCS	-16,6	-4,3	-6,1	-31,7	-14,3	-14,3	-14,0	-15,7	-13,3	-15,1	-13,9
Indicador de Confiança do Comércio	"	-10,9	1,6	0,2	-26,3	-9,7	-7,6	-4,8	-9,2	-8,9	-12,2	-15,5
Indicador de Confiança dos Serviços	"	-23,8	10,1	2,7	-52,9	-27,7	-17,2	-14,2	-18,4	-19,0	-17,6	-27,4
Indicador de Confiança da Construção	"	-16,0	-11,6	-6,4	-29,1	-14,4	-14,1	-10,7	-16,8	-14,7	-13,0	-13,6
Índice de Produção Industrial – Ind. Transf.	VH	-8,4	-0,9	-3,8	-26,2	-1,4	-1,8	-1,3	-1,6	-2,5	:	:
Índice de Volume de Negócios – Ind. Transf.	"	-11,5	1,4	-3,6	-28,3	-6,7	-6,9	-8,3	-3,1	-9,3	:	:
Índice de Volume de Negócios - Serviços	"	-15,3	2,4	-3,9	-30,1	-14,0	-13,3	-12,0	-15,2	-12,8	:	:

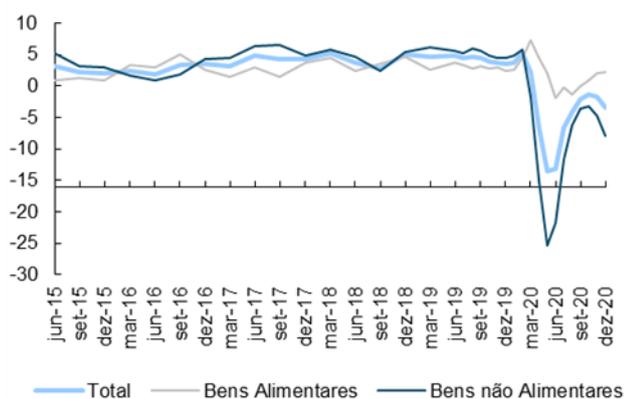
Fonte: INE.

## Consumo Privado

Segundo as contas nacionais do INE, no quarto trimestre de 2020, o Consumo Privado apresentou uma redução homóloga de 4,8% em volume, o que representa um agravamento face ao observado no trimestre anterior (-4,1%). No total do ano de 2020, o Consumo Privado decresceu 5,9%.

O índice de volume de negócios no comércio a retalho registou, no quarto trimestre de 2020, uma diminuição homóloga de 3,4% (-2,1% no terceiro trimestre). No conjunto do ano de 2020, este mesmo índice aumentou 0,5%, menos 3,8 p.p. que em 2019.

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

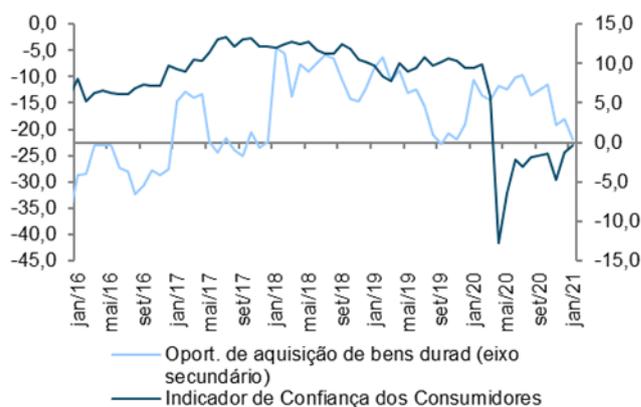


Fonte: INE.

Em janeiro, o indicador de confiança dos consumidores melhorou, mas de forma menos intensa que no mês de dezembro (quando recuperava de um valor mais baixo observado em novembro). A evolução no mês de janeiro reflete o contributo positivo relativamente às expectativas de evolução futura da situação económica do país e da realização de compras importantes.

Atente-se, no entanto, que estes valores se encontram ainda num nível muito abaixo aos registados antes da pandemia.

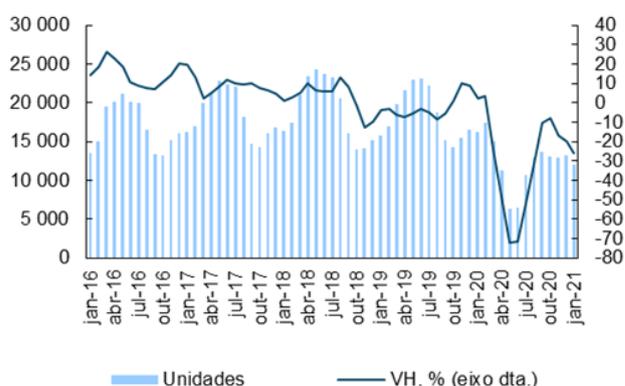
**Figura 2.5. Índice de confiança dos consumidores e Oportunidade de aquisição de bens duradouros (SRE-VE, MM3)**



Fonte: INE.

Em janeiro de 2021 foram vendidos 10 029 veículos ligeiros de passageiros, menos 4 223 unidades do que dezembro e menos 4 394 unidades do que em janeiro de 2020, correspondendo a uma diminuição homóloga de 30,5%. Note-se que estes valores são, contudo, melhores quando comparados com as quebras históricas da série, registadas entre março e maio do ano transato.

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



Fonte: ACAP

## Quadro 2.2. Indicadores de Consumo Privado

Indicador	Unidade	2020	2019				2020				2021	
			4T	1T	2T	3T	4T	set	out	nov		dez
Consumo Privado - CN Trimestrais	VH real	-5,9	2,5	-0,8	-13,8	-4,1	-4,8	-	-	-	-	-
Indicador de Confiança dos Consumidores	SRE-VE	-8,1	-7,2	-9,9	-33,1	-26,3	-26,2	-26,6	-24,6	-29,6	-24,3	-23,1
Confiança Comércio Retalho: Vendas últimos 3 meses	SRE-VE	4,2	4,3	3,3	-48,1	-29,4	-19,1	-20,2	-9,9	-20,2	-27,0	-18,1
Índice de Vol. de Negócios no Comércio a Retalho*	VH	0,5	3,6	2,2	-13,2	-2,1	-3,4	0,6	-0,5	-5,3	-4,5	:
Bens Alimentares	VH	1,8	2,3	7,2	-1,9	-0,1	2,3	1,7	3,4	1,0	2,4	:
Bens não Alimentares	VH	-0,4	4,5	-1,7	-21,9	-3,7	-7,9	-0,2	-3,5	-10,1	-9,9	:
Vendas de Automóveis Ligeiros de Passageiros**	VH	-6,3	9,1	-23,8	-71,7	-10,2	-20,1	-9,4	-12,6	-27,9	-19,6	-30,5
Importação de Bens de Consumo***	VH	0,4	4,5	1,8	-14,2	-7,5	-5,6	-1,6	-6,8	-5,3	-4,5	:

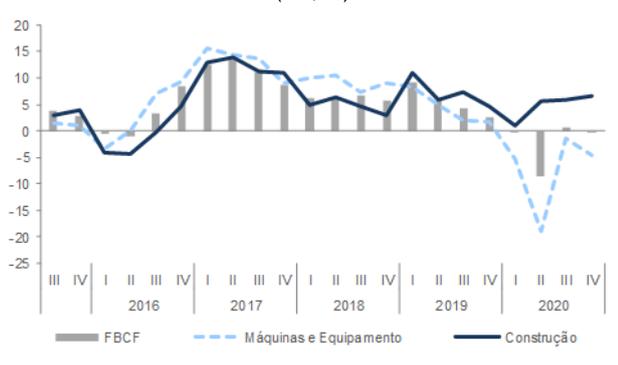
\* Índices deflacionados, corrigidos de sazonalidade e de dias úteis; de acordo com a nova base 2015=100; \*\* Inclui veículos Todo-o-Terreno e Minivolumes com mais de 2300 Kg; \*\*\* Exclui material de transporte.

Fontes: INE e ACAP

## Investimento

De acordo com as contas nacionais trimestrais do INE, no quarto trimestre de 2020, a FBCF, em termos homólogos, registou uma redução de 0,4% (que compara com um crescimento de 0,6% no trimestre antecedente). O investimento em outras máquinas e equipamentos registou uma redução de 4,6% e o investimento em equipamentos de transporte uma diminuição de 24,3%. Os dados para o ano de 2020 indicam que a FBCF registou uma redução de 2,2% (crescimento de 5,4% em 2019).

**Figura 2.7. Indicador de FBCF e componentes**  
(VH, %)



Fonte: INE.

Os dados disponíveis do trimestre terminado em janeiro de 2021, em termos homólogos, mostram que:

- As vendas de cimento apresentaram um crescimento de 10,4% (11,2% no quarto trimestre de 2020);
- As vendas de veículos comerciais ligeiros registaram uma queda de 11,1% (-13,1% no quarto trimestre de 2020);
- As vendas de veículos comerciais pesados registaram uma queda de 6,3% (-8,4% no quarto trimestre de 2020).

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



Fonte: ACAP, Secil, Cimpor.

No quarto trimestre de 2020, em termos médios homólogos, observou-se que:

- as importações de máquinas e outros bens de capital, exceto material de transporte, registaram uma quebra de 2,4% (redução de 1,7 p.p. face ao observado no terceiro trimestre de 2020);
- o índice de volume de negócios da indústria de bens de investimento, para o mercado nacional, diminuiu 13,4% (redução de 1,7 p.p. face ao valor registado no terceiro trimestre de 2020);
- as licenças de construção de fogos aumentaram 6,6% (melhoria de 9,8 p.p. face ao registado no terceiro trimestre de 2020).

**Figura 2.9. Bens de Investimento**  
(VH, MM3)



Fonte: INE.

### Quadro 2.3 Indicadores de Investimento

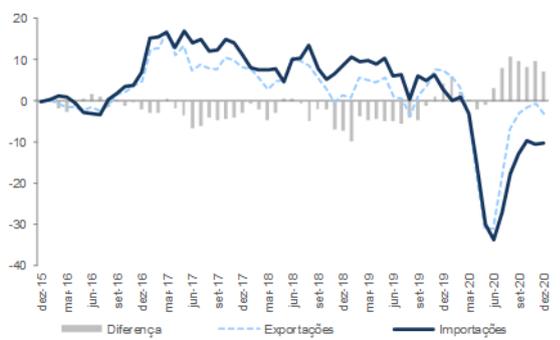
Indicador	Unidade	2020	2019					2020				2021
			4T	1T	2T	3T	4T	set	out	nov	dez	
FBC – CN Trimestrais	VH Real	-4,9	-3,5	-2,2	-10,0	-7,2	-0,3	-	-	-	-	-
da qual, FBCF	VH Real	-2,2	2,6	-0,3	-8,5	0,6	-0,4	-	-	-	-	-
Indicador de FBCF	VH/mm3	-2,4	1,8	-0,8	-9,9	1,0	0,0	1,0	1,0	0,6	0,0	:
Vendas de Cimento	VH	10,6	10,6	5,6	13,7	11,7	11,2	11,6	1,2	27,8	6,7	-2,8
Vendas de Veículos Comerciais Ligeiros	VH	-28,3	-6,7	-24,0	-51,5	-23,4	-13,1	-7,2	-15,1	-1,4	-19,1	-19,2
Vendas de Veículos Comerciais Pesados	VH	-27,9	-22,4	-32,4	-68,2	6,0	-8,4	-8,2	-15,8	19,3	-18,6	-10,9
Volume Vendas Bens de Investimento*	SRE-VE	-22,1	0,0	-12,3	-53,0	-15,7	-7,3	-8,6	-1,9	-11,8	-8,2	3,7
Licenças de Construção de fogos	VH	2,6	8,8	1,1	6,6	-3,2	6,6	-16,6	-14,7	13,3	38,3	:
Importações de Bens de Capital**	VH	-7,7	4,8	-3,8	-23,5	-0,7	-2,4	4,3	-4,1	2,8	-5,7	:
Índice Vol. Negócios do CG de Bens de Inv.***	VH	-15,7	2,7	-8,5	-28,8	-11,7	-13,4	-9,3	-13,9	-10,0	-16,3	:

\* no Comércio por Grosso; \*\* excepto Material de Transporte; \*\*\* para o Mercado Nacional. Fonte: INE, CIMPOR, SECIL e ACAP.

### Contas Externas

Os dados relativos ao comércio internacional de bens, divulgados pelo INE para o quarto trimestre de 2020, apontam para uma redução, em termos médios homólogos, de 3,2% das exportações e de 10,2% das importações (-3,1% e -12,9% no terceiro trimestre de 2020, respetivamente).

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



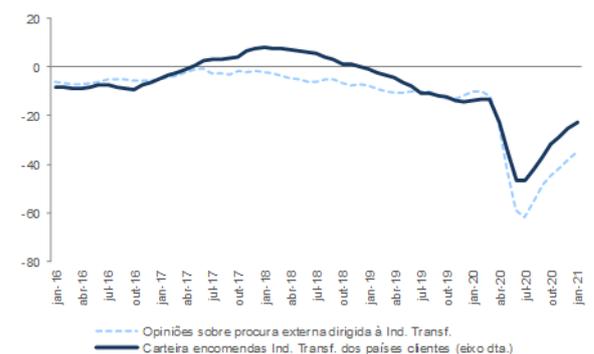
Fonte: INE.

No mesmo período, e em termos médios homólogos nominais:

- nas exportações de bens, verificou-se uma redução de 2,4% na componente intracomunitária (-1,3% no terceiro trimestre) e de 6% na componente extracomunitária (-8,8% no terceiro trimestre);
- nas importações de bens, verificou-se uma redução de 7,6% no mercado intracomunitário (-10,5% no terceiro trimestre) e de 19,1% no mercado extracomunitário (-20,3% no terceiro trimestre);
- A taxa de cobertura do comércio internacional de bens situava-se nessa altura em 79,3% (74,9% em igual período de 2019).

Em janeiro, as opiniões relativas à carteira de encomendas da indústria transformadora e as opiniões sobre a procura externa dirigida à indústria transformadora continuaram a recuperação iniciada em junho, após os agravamentos verificados entre março e maio.

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

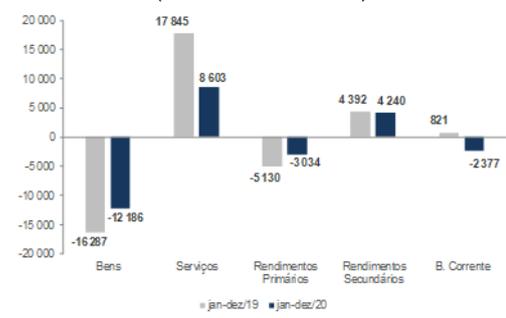


Fonte: INE.

De acordo com o INE, no mês de dezembro, em termos homólogos, o setor do alojamento turístico registou uma redução de 70,9% no número de hóspedes totais e de 72,4% nas dormidas (-54,1% nos residentes e -82,8% nos não residentes).

Até dezembro de 2020, o défice acumulado da balança corrente situou-se em 2 377 milhões de euros, representando um agravamento em 3 198 milhões de euros em termos homólogos. Este resultado traduz uma deterioração dos saldos da balança de serviços e da balança de rendimentos secundários, parcialmente compensada por uma melhoria no saldo da balança de bens e na balança de rendimentos primários.

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



Fonte: BdP.

No mesmo período, registou-se uma capacidade de financiamento da balança corrente e de capital de 256 milhões de euros (o que representa uma diminuição na capacidade de financiamento em 2 336 milhões de euros face ao mesmo período de 2019).

### Quadro 2.4. Indicadores de Contas Externas

Indicador	Unidade	2020	2019				2020					
			4T	1T	2T	3T	4T	ago	set	out	nov	dez
Exportações (B&S) - CN Trimestrais	VH real	-18,6	6,7	-4,8	-40,0	-15,9	-14,1	-	-	-	-	-
Importações (B&S) - CN Trimestrais	VH real	-12,0	3,4	-1,7	-29,1	-11,0	-6,5	-	-	-	-	-
Saldo de Bens e Serviços*	% PIB	:	0,2	-0,1	-0,9	-1,9	:	-	-	-	-	-
Capacidade de financiamento da economia*	% PIB	:	10	0,9	0,9	0,0	:	-	-	-	-	-
Saídas de Bens	VH no m	-10,2	7,3	-3,0	-30,9	-3,1	-3,2	-2,3	0,3	-2,4	-0,2	-7,8
Entradas de Bens	VH no m	-15,2	3,0	-3,2	-33,8	-2,9	-10,2	-9,2	-8,3	-11,2	-11,9	-6,9

\* Dado s trimestrais referem-se ao ano terminado no respetivo trimestre. Fonte: INE.

Indicador	Unidade	2020	2019				2020				Dif.
			4T	1T	2T	3T	4T	2019 jan-dez	2020 jan-dez		
Saldo Balança Corrente e de Capital	10 <sup>9</sup> euros	256	546	115	-1384	988	537	2 591	256	-2 336	
Saldo Balança de Bens	"	-12 186	-4 063	-4 086	-2 667	-2 605	-2 828	-16 287	-12 186	4 100	
Saldo Balança de Serviços	"	8 603	3 662	2 887	1 145	2 766	1 806	17 845	8 603	-9 242	
Saldo Balança de Rendimentos Primários	"	-3 034	-1 003	-508	-1 429	-756	-342	-5 130	-3 034	2 095	
Saldo Balança de Rendimentos Secundários	"	4 240	1 323	1 061	945	1 143	1 091	4 392	4 240	-152	

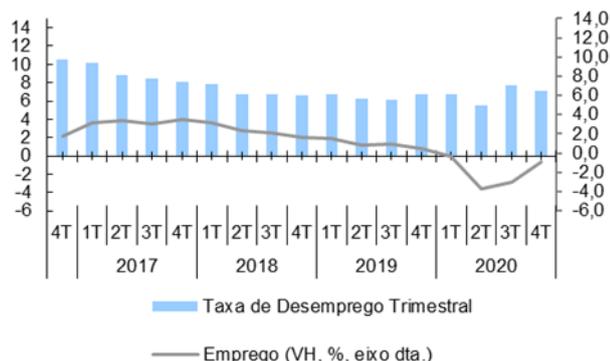
Fonte: BdP.

## Mercado de Trabalho

A taxa de desemprego no quarto trimestre de 2020 foi de 7,1%, menos 0,7 p.p. relativamente ao trimestre precedente e mais 0,4 p.p. em relação ao trimestre homólogo.

De acordo com o módulo do Inquérito ao Emprego sobre “Trabalho a partir de casa”, e que afere o impacto da pandemia COVID-19 na dinâmica do mercado de trabalho, cerca de 11,6% do total da população empregada indicou ter exercido a sua profissão em regime de teletrabalho no trimestre transato (-13,4% no terceiro trimestre).

**Figura 2.13. Emprego e Taxa da Desemprego Trimestral**



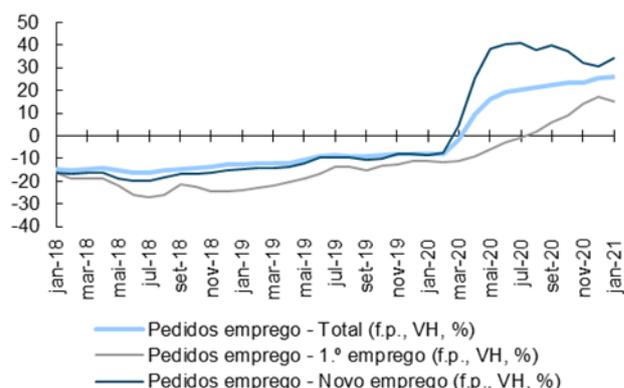
Fonte: INE

Em janeiro, o número de pedidos de emprego registados pelos centros de emprego aumentou para 596 290 (582 926, em dezembro), dos quais 71,2% correspondem a pedidos por um novo emprego.

Nos últimos três meses, o número de desempregados inscritos aumentou, em média, 1,4% em janeiro (4,9% e 4,8%, nos trimestres terminados em dezembro e novembro, respetivamente).

O aumento dos desempregados inscritos é mais expressivo no setor dos serviços (com uma subida homóloga de 37,6%), nomeadamente nas atividades de alojamento, restauração e similares (mais 59,9%), nas atividades imobiliárias, administrativas e dos serviços de apoio (mais 47,4%), e nos transportes e armazenagem (mais 46,5%).

**Figura 2.14. Pedidos de Emprego**  
(fim de período, VH, %)

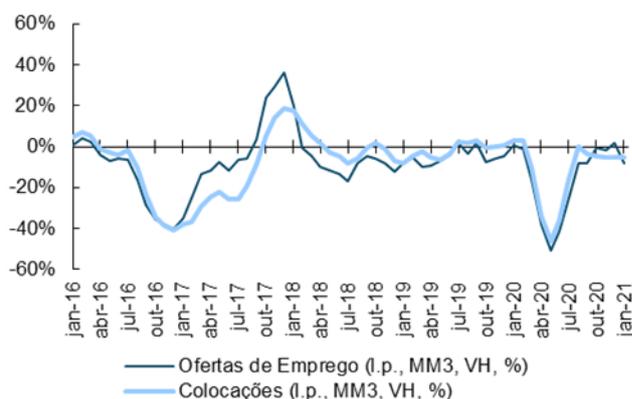


Fonte: IEFP.

As ofertas de emprego por satisfazer, no final de janeiro, foram de 10 735, traduzindo uma variação homóloga de -15,3% e mensal de -1,2%.

Por seu lado, a cobertura das colocações em janeiro aumentou 15,4 p.p. em relação ao mês anterior, passando para 75% das ofertas de emprego.

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



Fonte: IEFP.

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

Indicador	Unidade	2020	2019	2020				2020				2021
			4T	1T	2T	3T	4T	set	out	nov	dez	jan
Taxa de Desemprego*	%	6,8	6,7	6,7	5,6	7,8	7,1	7,9	7,5	7,1	6,5	:
Emprego Total*	VH	-2,0	0,5	-0,3	-3,8	-3,0	-1,0	-2,5	-1,7	-1,1	-1,1	:
Desemprego Registado (f.p.)	VH	-10,7	-8,4	3,0	36,4	36,1	29,6	36,1	34,5	30,2	29,6	32,4
Desempregados Inscritos (l.p.)	VH	-1,4	-1,1	6,2	41,8	10,4	4,9	7,4	5,1	2,0	8,4	-4,8
Ofertas de Emprego (l.p.)	VH	-1,1	-4,4	-16,3	-41,3	-7,9	1,7	-3,9	4,0	-6,7	9,0	-18,6
Índice do Custo do Trabalho** - Portugal	VH	8,6	0,8	7,6	14,2	6,0	6,6	-	-	-	-	-
Índice do Custo do Trabalho** - AE	VH	:	2,2	3,1	3,5	1,4	:	-	-	-	-	-

\*Valores Trimestrais do Inquérito Trimestral ao Emprego. 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.

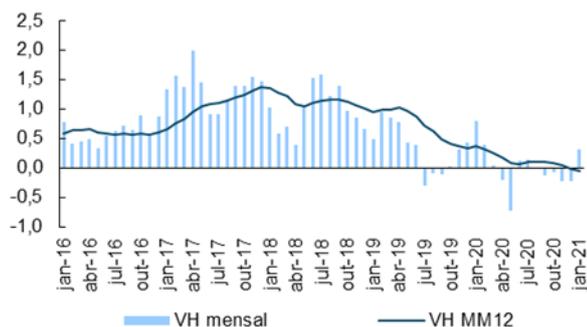
Fontes: INE, IEFP, MTSS e Eurostat

## Preços

No mês de janeiro, a variação homóloga do índice de preços no consumidor (IPC) foi de 0,3%, ou seja, 0,5 p.p. superior à verificada no mês anterior. Todavia, enquanto a taxa de variação na componente de bens foi de 0,3% (-0,5% em dezembro), a taxa de variação nos serviços foi de 0,4% (0,2% no mês anterior).

Em termos mensais, a variação do IPC foi de -0,3% (-0,1% no mês anterior e -0,1% em dezembro de 2019). A variação média do índice nos últimos doze meses foi -0,1%, isto é, 0,1 p.p. inferior face a dezembro.

**Figura 2.16. Taxa de Variação do IPC**  
(VH e VH MM12, %)

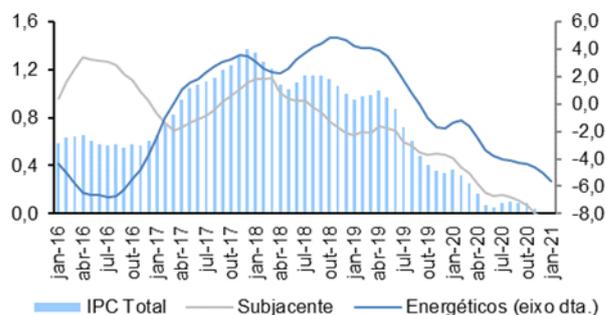


Fonte: INE.

O indicador de inflação subjacente (índice total excluindo produtos alimentares não transformados e energéticos) registou uma variação homóloga de 0,6% (-0,1% em dezembro). Por seu lado, os produtos alimentares não transformados registaram uma variação de 1,7% (0,9 p.p. inferior face ao mês precedente), enquanto os preços da energia variaram -4,4% (-4,9% em dezembro).

Em média, nos últimos doze meses, a variação do IPC subjacente foi de -0,1% em janeiro (inferior em 0,1 p.p. em relação ao mês anterior), tendo a variação média nos produtos alimentares não transformados sido de 4% e nos produtos energéticos de -5,6%.

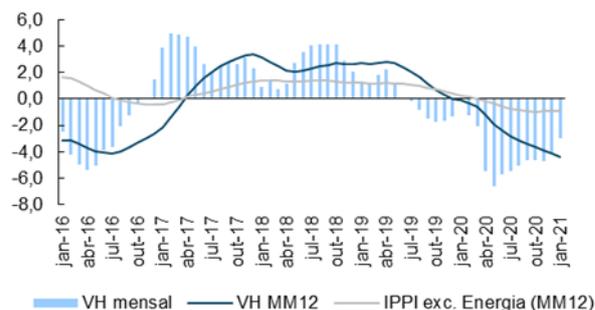
**Figura 2.17. Taxa de Variação do IPC (Total, Subjacente e Energéticos)**  
(MM12, VH, %)



Fonte: INE

Em dezembro, o índice de preços na produção industrial (IPPI) apresentou uma variação homóloga de -3% (-4% em dezembro), em que, mais uma vez, e de igual forma a meses anteriores, a energia se apresenta como determinante para a evolução. Se excluirmos este agrupamento, a variação dos preços na produção industrial tem sido nula desde outubro.

**Figura 2.18. Taxa de Variação do IPPI**  
(VH, %)



Fonte: INE.

### Quadro 2.6. Indicadores de Preços

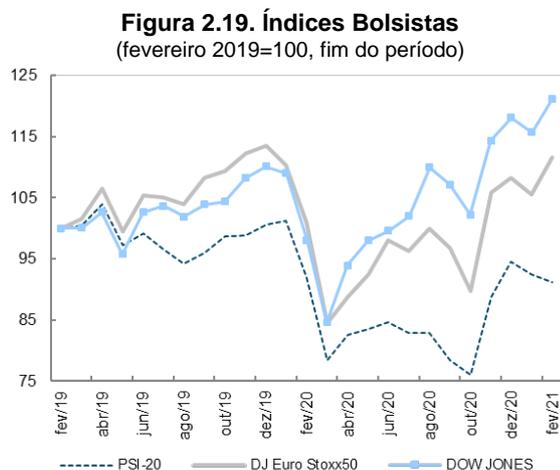
Indicador	Unidade	2020	2020									2021
			mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	jan	
Índice de Preços no Consumidor	VC	-0,2	-0,4	0,9	-1,3	-0,3	1,0	0,1	-0,3	-0,1	-0,3	
Índice de Preços no Consumidor	VH	0,0	-0,7	0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,3	
Índice de Preços no Consumidor	VM12	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	
IPC - Bens	VH	-0,5	-2,1	-0,9	-0,2	-0,1	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5	0,3	
IPC - Serviços	"	0,7	1,2	1,6	0,6	0,1	0,0	0,2	0,1	0,2	0,4	
IPC Subjacente*	"	0,0	-0,4	0,2	0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	0,6	
Índice de Preços na Produção industrial	VH	-4,2	-6,6	-5,7	-5,5	-5,0	-4,6	-4,6	-4,7	-4,0	-3,0	
IHPC	"	-0,1	-0,6	0,2	-0,1	-0,2	-0,8	-0,6	-0,4	-0,3	0,2	
Diferencial IHPC PT vs. AE	p.p.	-0,4	-0,7	-0,1	-0,5	0,0	-0,5	-0,3	-0,1	0,0	-0,7	

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

Fontes: INE

## Mercado de Capitais, Crédito e Taxas de Juro

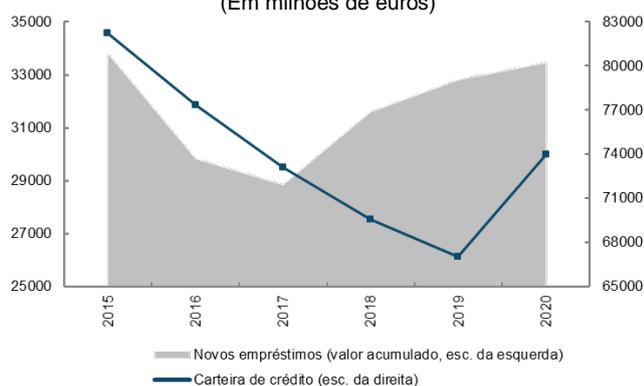
Os índices bolsistas internacionais continuaram a evoluir favoravelmente, traduzindo os progressos nas vacinações a nível mundial; o apoio contínuo das políticas fiscais e monetárias das principais economias; e resultados empresariais do quarto trimestre de 2020 nos EUA e na área do euro superando as expectativas.



Fontes: CMVM; Finance Yahoo. Para fevereiro de 2021, o valor é do dia 23.

Em dezembro de 2020, a variação anual dos empréstimos às empresas não financeiras foi de 9,6% (a taxa mais elevada desde finais de 2008). Com efeito, a carteira de crédito destas sociedades aumentou 10,4% em 2020 (invertendo a quebra registada entre 2010 e 2019) devido à concessão de linhas de crédito com garantias públicas destinadas a mitigar o efeito da pandemia e à atribuição de moratórias que adiam a amortização de créditos.

**Figura 2.20. Empréstimos bancários às Sociedades não financeiras**  
(Em milhões de euros)

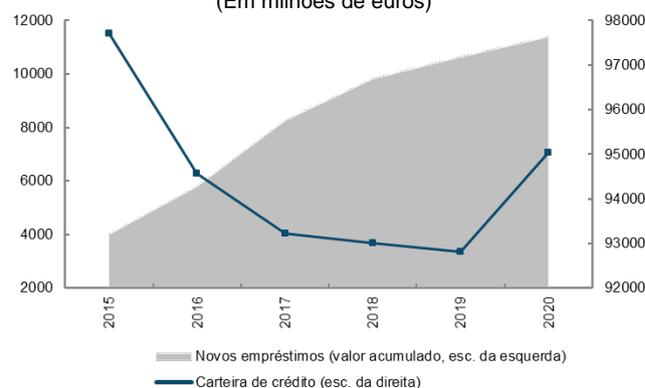


Fonte: Banco de Portugal.

Para os particulares, a variação anual dos empréstimos acelerou para 1,8% em dezembro de 2020 (1,7% em dezembro de 2019) resultando do reforço do crédito à habitação; já que o crédito ao consumo abrandou significativamente (de 7,7% em dezembro de 2019, para 0,5%).

De facto, os novos empréstimos concedidos à habitação foram de 11,4 mil milhões de euros em 2020 (o nível mais elevado desde 2008) representando um aumento de 7,3% em termos homólogos (mais 770 milhões de euros). Esta evolução foi influenciada pela baixa das taxas de juro, cuja taxa atingiu um novo mínimo histórico, de 0,8%, em dezembro de 2020.

**Figura 2.21. Empréstimos bancários a particulares para a Habitação**  
(Em milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal.

Atualmente, a taxa de juro soberana das *yields* da Alemanha a 10 anos cresceu para -0,32% em fevereiro de 2021 (dia 23) comparado com -0,52% no final de janeiro, apesar da reafirmação do BCE em manter as medidas monetárias acomodáticas.

Os prémios de risco dos países periféricos da área do euro aumentaram, com exceção da Itália (o que se associa ao apoio obtido pelo ex-presidente do BCE, Mario Draghi, para a formação de um novo governo).

Assim, a 23 de fevereiro, os prémios de risco subiram ligeiramente em Portugal para 57 p.b. e desceram para 96 p.b. em Itália (116 no final de janeiro).

## Quadro 2.7. Indicadores Monetários e Financeiros

	Unidade	2020	2020								2021
			mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	jan
Yield OT 10 anos PT*	%	0,061	0,499	0,487	0,352	0,441	0,260	0,115	0,035	0,061	0,044
Yield OT 10 - Spread Portugal face a Alemanha	p.b.	64	95	94	85	84	78	74	61	64	56
PSI 20*	VC	-6,1	1,1	1,4	-2,2	0,1	-5,4	-3,0	16,7	6,4	-2,1
Empréstimos a particulares: - para habitação	va	2,3	1,6	1,5	1,8	1,8	2,0	1,9	2,0	2,3	:
- para consumo	va	0,5	4,7	4,1	3,7	3,5	2,5	2,1	1,7	0,5	:
Empréstimos a empresas	va	9,6	4,8	5,6	7,2	7,8	8,4	8,2	8,6	9,6	:
Taxa de Juro de empréstimos p/ habitação	%	1,00	1,05	1,07	1,08	1,06	1,04	1,02	1,02	1,00	:
Taxa de Juro de empréstimos p/ empresas	%	2,08	2,20	2,16	2,15	2,15	2,13	2,13	2,12	2,08	:

\* Fim de período. Fontes: IGCP; CMVM e BdP.

## Finanças Públicas

Cumprido o mês de janeiro de 2021, a execução orçamental das Administrações Públicas registou um excedente de 760 milhões de euros (um agravamento homólogo de 602 milhões de euros), onde a quebra de 9,5% da *Receita Efetiva* mais que compensou a diminuição verificada na *Despesa Efetiva* (1,5%). Estes resultados refletem os impactos do surto de COVID-19 que se fez sentir em Portugal a partir do mês de março do ano passado, bem como das políticas subsequentemente implementadas para controlo da doença e estabilização macroeconómica.

A evolução da receita, que diminuiu 693 milhões de euros face ao mesmo período de 2020, resultou sobretudo da diminuição da *Receita Fiscal* (-13,6%), das *Contribuições Sociais* (-2,8%) e das *Outras Receitas Correntes* (-16,7%). Do lado da despesa, que contraiu 91 milhões de euros, destaca-se o crescimento das *Despesas com Pessoal* (4,6%) em parte devido à política de promoção salarial das Administrações Públicas, a que se junta o reforço das equipas de saúde para o combate ao surto de COVID-19, e o crescimento das *Transferências Correntes* (3,4%). Por outro lado, as despesas com *Juros e Outros Encargos* e com a *Aquisição de Bens e Serviços* registaram contrações de 53,8% e 4,1% respetivamente. Tudo isto levou a que o *Saldo Primário* se reduzisse em 723 milhões de euros face ao final de janeiro do ano passado, registando um excedente de 864 milhões de euros.

Por subsectores, a Administração Central apresentou um défice de 97 milhões de euros, a Segurança Social um excedente de 487 milhões de euros e a Administração Regional e Local um excedente no valor de 370 milhões de euros.

## Administração Central

Em janeiro, o Saldo Orçamental da Administração Central registou um défice de 97 milhões de euros, um agravamento de cerca de 585 milhões de euros em termos homólogos. O Saldo Primário também registou um défice, de 1 milhão de euros, quando, comparativamente, no período homólogo registou-se um excedente de 704 milhões de euros.

Esta evolução é explicada pela redução mais acentuada da *Receita Efetiva* (queda de 13,7%) que a diminuição da *Despesa Efetiva* (que contraiu 2,4%). Para o comportamento da receita, salientam-se as quedas da *Receita Fiscal* (-14,2%) assim como das *Outras Receitas Correntes* (-21,8%) bem como das contribuições sociais (-5,3%). Do lado da despesa, é de salientar o aumento das *Despesas com o Pessoal* (5,6%), assim como das *Transferências Correntes* (2,4%). Por outro lado, registam-se as quebras nas *Aquisições de Bens e Serviços* (-3,5%) e, de modo mais significativo, dos *Juros e Outros Encargos* (-55,5%).

Por subsectores, o subsector Estado registou em janeiro um défice de 666 milhões de euros (um agravamento de 530 milhões face ao período homólogo), e um défice primário de 576 milhões de euros (agravamento de 650 milhões de euros face ao período homólogo). Para estes resultados contribuem a queda de 13,2% da *Receita Fiscal*. Os *Impostos Diretos* caíram 0,8%, apesar do crescimento de receita no *IRC* (127,4%), e no *IRS* (0,7%), dada a diminuição de 93,2% nos *Outros Impostos Diretos*. Os *Impostos Indiretos* caíram 21,4%, para o qual contribuiu a diminuição do *ISV* (-19,3%), do *IUC* (-5,3%), do *IVA* (-19,3%) e do *IABA* (-25,3%), bem como o *Imposto do Selo* (-3,2%) e do *Imposto sobre o Tabaco* (-19%).

Relativamente à *Receita Não Fiscal*, esta diminuiu 12,9%, devido essencialmente à queda das *Taxas Multas e Outras Penalidades* (-22%) e nos *Rendimentos de Propriedade* (-17,9%)

O subsector dos Serviços e Fundos Autónomos (incluindo EPR) apresentou um excedente de 570 milhões de euros, uma deterioração de 55 milhões de euros face ao verificado no período homólogo. A diminuição da receita (2,7%) é justificada pela diminuição da *Receita Fiscal* (-54,8%), das *Contribuições Sociais* (-5,6%) e das *Taxas Multas e Outras Penalidades* (-10%), que mais que compensaram o crescimento das *Transferências da Administração Central* (5,1%). Do lado da despesa, que caiu 0,9%, são de registar os aumentos da *Despesa com Pessoal* (8,6%) e das *Transferências Correntes* (6,6%), compensada pela diminuição da *Aquisição de Bens e Serviços* (-4%) e das *Despesas de Capital* (-46,3%).

**Quadro 2.8. Execução Orçamental da Adm. Central**

	2020	2021	2020	2021
	jan		dez	jan
	10 <sup>9</sup> euros		VHA (%)	
<b>Receita Efetiva</b>	<b>5 085</b>	<b>4 390</b>	<b>-6,0</b>	<b>-13,7</b>
Impostos diretos	1 426	1 414	-3,6	-0,8
Impostos indiretos	2 223	1 715	-8,2	-22,8
<b>Despesa Efetiva</b>	<b>4 597</b>	<b>4 486</b>	<b>7,5</b>	<b>-2,4</b>
Despesa com pessoal	1 267	1 337	4,1	5,6
Aquisição bens e serviços	539	521	2,1	-3,5
Juros	215	96	-4,5	-55,5
Despesa Capital	<b>300</b>	<b>204</b>	<b>11,4</b>	<b>-32,2</b>
Investimento	79	51	8,3	-35,4
<b>Saldo Global</b>	<b>489</b>	<b>-97</b>	-	-
<b>Saldo Primário</b>	<b>704</b>	<b>-1</b>	-	-

Fonte: DGO.

**Quadro 2.9. Execução Orçamental SFA e EPR**

	Serviços e Fundos Autónomos				dos quais: Empresas Públicas Recllassificadas			
	2020		2021		2020		2021	
	jan		jan		jan		jan	
	10 <sup>9</sup> euros	Grau de execução (%)	VHA (%)		10 <sup>9</sup> euros	Grau de execução (%)	VHA (%)	
Receita Efetiva	2 813	2 744	7,2	-2,7	730	800	6,1	8,4
Contribuições p/ Seg. Social, CGA e ADSE	336	317	8,2	-5,6	-	-	-	-
Transferências correntes das Adm. Públicas	1 820	1 901	10,1	4,3	106	138	11,4	30,1
Despesa Efetiva	2 195	2 174	5,7	-0,9	745	689	5,0	-7,3
Despesa com pessoal	534	591	6,9	8,6	318	361	7,3	10,9
Aquisição de bens e serviços	515	492	5,0	-4,0	171	182	4,2	7,8
Transferências correntes	810	864	7,1	6,6	3	3	3,4	-7,7
<b>Saldo Global</b>	<b>618</b>	<b>570</b>	-	-	<b>- 15</b>	<b>111</b>	-	-

Fonte: DGO.

## Serviço Nacional de Saúde (SNS)

A execução financeira do SNS em janeiro registou um défice de 18 milhões de euros, o que representa um agravamento face ao excedente de 59 milhões de euros verificado no período homólogo.

A receita total aumentou 1,9%, atingindo 898 milhões de euros, justificado pelo crescimento de 2,4% das *Transferências do Orçamento do Estado* que se fixaram em 868 milhões de euros. Refira-se que estas transferências constituíram 96,7% do total da receita.

A despesa total aumentou 11,3% em termos homólogos, atingindo 916 milhões de euros. Para esta variação contribuiu o aumento de 9,9% nas *Despesas com Pessoal* e de 3,5% da despesa com *Aquisição de Bens e Serviços*. Relativamente a esta componente, evidenciaram-se os crescimentos de 2,7% da aquisição de *Produtos Vendidos em Farmácias*, de 3,4% de *Aquisição de Bens (compras de inventários)* e de 1,5% dos *Meios Complementares de Diagnóstico e Terapêutica*, assim como das *Parcerias público-privadas* (1,6%).

**Quadro 2.10. Execução Financeira do SNS**

	Serviço Nacional de Saúde			
	2020		2021	
	jan		VHA (%)	Grau de execução (%)
10 <sup>6</sup> euros				
Receita Total	882	898	1,9	7,8
Receita fiscal	0	0	0,0	0,0
Outra receita corrente	879	897	2,1	8,0
<i>Transferências correntes do OE</i>	848	868	2,4	-
Receita de capital	3	1	-69,2	0,4
Despesa Total	823	916	11,3	7,9
Despesa com pessoal	384	422	9,9	8,8
Aquisição de bens e serviços	432	447	3,5	7,0
Despesa de capital	2	4	75,0	1,4
Saldo Global	59	- 18	-	-

Fontes: Administração Central do Sistema de Saúde e DGO.

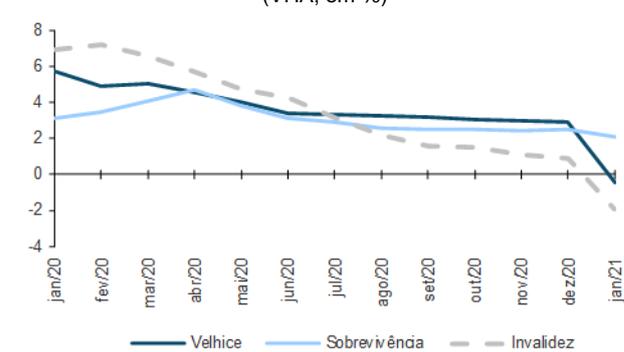
## Segurança Social

No final de 2020, a Segurança Social apresentou um excedente de 488 milhões de euros, uma deterioração de 88 milhões de euros face ao verificado no mês homólogo do ano anterior.

A receita efetiva cresceu 1,2% em termos homólogos, apesar da descida das receitas com *Contribuições e quotizações* (-2,3%), para a qual contribuiu o impacto na atividade económica do surto de COVID-19. Em sentido oposto, as *Transferências do Orçamento do Estado* aumentaram 8,3%. É de salientar que das *Transferências do Orçamento do Estado*, as transferências referentes ao *Financiamento da Lei de Bases da Segurança Social* registaram um aumento de 0,6%, e o *IVA Social* cresceu 7,1%. É ainda de salientar que houve uma transferência de 54 milhões de euros referente às *Medidas Excecionais e Temporárias (COVID-19)*, o que não se verificava no período homólogo.

A despesa efetiva aumentou 5,6% reflexo fundamentalmente do aumento da despesa com *Pensões* (1,3%), assim como o das *Prestações de Desemprego* (32,6%). Em sentido contrário o *Subsídio por Doença* caiu 22,6%. Ainda de realçar a despesa de 118 milhões de euros referente a *medidas excecionais e temporárias (COVID-19)*, que se excluídas, permitiriam que o excedente fosse maior (604 milhões de euros).

**Figura 2.22. Despesa em Pensões da Segurança Social (VHA, em %)**



Nota: Não inclui a atualização extraordinária das pensões.  
Fonte: DGO.

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

	Segurança Social			
	2019		2020	
	jan		VHA	Grau de execução (%)
10 <sup>6</sup> euros				
Receita Efetiva	2 754	2 788	1,2	8,8
Contribuições e quotizações	1 732	1 692	-2,3	8,9
Transferências correntes da Administração Central	728	787	8,0	7,8
Despesa Efetiva	2 180	2 301	5,6	7,5
Pensões	1 290	1 306	1,3	7,0
Subsídio de desemprego e apoio ao emprego	107	142	32,6	8,6
Outras Prestações Sociais	425	528	24,3	7,1
Saldo Global	575	487	-	-

Fonte: DGO

## Administração Regional

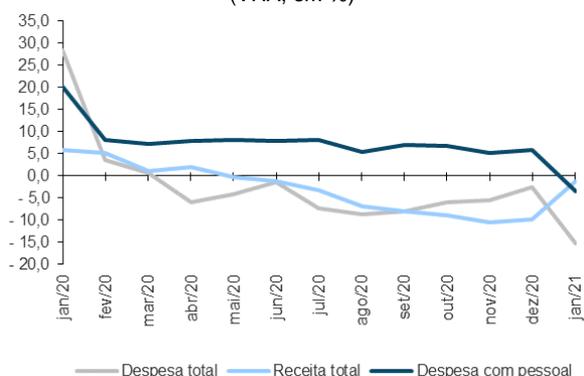
Em janeiro, a Administração Regional apresentou um saldo positivo de 98 milhões de euros, o que representa uma melhoria 25 milhões de euros em termos homólogos. Esta evolução é explicada pela diminuição da *Despesa Efetiva* (-15,3%) que mais que compensou a diminuição da *Receita Efetiva* (-1,2%).

Ao excedente de 52 milhões de euros da Região Autónoma da Madeira junta-se o de 47 milhões de euros da Região Autónoma dos Açores. Face ao período homólogo, tal representa uma melhoria de 16 milhões na Região Autónoma da Madeira e de 9 milhões de euros na Região Autónoma dos Açores.

Para a diminuição da *Despesa Efetiva* contribuiu, fundamentalmente a diminuição da despesa com *Juros e Outros Encargos* (-75,5%), bem como das *Despesas com Pessoal* (-3,5%). Em sentido inverso verificou-se o aumento das *Transferências Correntes* (1%)

Do lado da receita, salienta-se o aumento de 3,8% das *Transferências do Orçamento do Estado*. Em sentido oposto, é de referir a diminuição na *Receita Fiscal* (-8,4%) e das *Outras Receitas Correntes* (-3,5%).

**Figura 2.23. Execução Orçamental da Administração Regional**  
(VHA, em %)



Fonte: DGO.

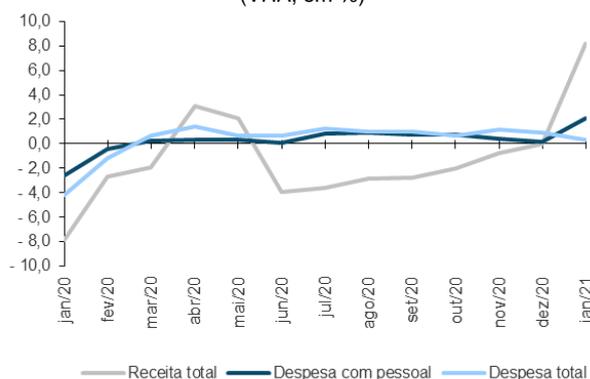
## Administração Local

Em janeiro, o saldo do subsector da Administração Local aumentou 46 milhões de euros face ao registado no período homólogo, atingindo 272 milhões de euros. Para tal contribuiu o aumento da *Receita Efetiva* (8,2%) que mais que compensou a subida da *Despesa Efetiva* de 0,3%.

Para este comportamento da receita, contribuiu o aumento das *Transferências Correntes do Orçamento do Estado* (16,3%), devido sobretudo às *Transferências do Fundo de Equilíbrio Financeiro* (15,4%) e no âmbito da *Participação do IRS* (13,2%). Em sentido oposto, as *Taxas Multas e Outras Penalidades* apresentaram uma diminuição de 2,8% e a *Venda de Bens de Investimento* contraiu 0,7%.

O comportamento da despesa assenta no aumento das *Despesas com Pessoal* (2,1%) e na subida das *Transferências Correntes* de 9,1%. Em sentido oposto, regista-se a diminuição da *Aquisição de bens e serviços* (-4,8%).

**Figura 2.24. Execução Orçamental da Administração Local**  
(VHA, em %)



Fonte: DGO.

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

	Administração Regional			Administração Local		
	2020	2021		2020	2021	
	jan			jan		
	10 <sup>6</sup> euros	VHA (%)		10 <sup>6</sup> euros	VHA (%)	
Receita Total	255	252	-1,2	570	626	8,2
Impostos	97	89	-8,4	167	158	0,9
Transferências correntes	97	104	7,3	229	265	15,9
Transferências de capital	45	50	11,3	44	61	27,1
Despesa Total	181	153	-15,3	411	354	0,3
Pessoal	83	80	-3,5	175	159	2,1
Aquisição de bens e serviços	16	12	-24,6	110	90	-4,8
Juros e outros encargos	25	6	-75,5	4	1	-2,0
Transferências correntes	17	17	1,0	40	44	9,1
Investimento	3	1	-82,4	59	38	-3,0
Transferências de capital	34	32	-4,5	10	9	-5,6
Saldo Global	74	98	-	159	272	-

Fonte: DGO

## Dívida Pública

### Dívida Pública das Administrações Públicas (ótica de Maastricht)

De acordo com o Banco de Portugal, no final do ano de 2020, a dívida pública atingiu 270 408 milhões de euros, um acréscimo de 3 325 milhões de euros face ao mês anterior e mais 20 423 milhões de euros que no final de 2019.

A dívida líquida de depósitos das administrações públicas registou um crescimento de 1 836 milhões de euros face ao verificado no final de novembro e mais 11 025 milhões de euros que no final do ano de 2019 com os depósitos a aumentarem 9 398 milhões de euros face ao início do ano.

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

	2019 dez	2020 nov	2020 dez
Administrações Públicas	249 985	267 083	270 408
<i>Por subsector:</i>			
Administração Central	256 222	274 455	278 155
Administração Regional e Local	9 968	10 344	10 652
Segurança Social	0	1	2
Consolidação entre subsectores	16 205	17 716	18 402
<i>por memória:</i>			
Depósitos da Administração Central	9 902	17 519	19 667
Depósitos das Administrações Públicas	14 494	22 403	23 892

Fonte: Banco de Portugal.

### Dívida não Financeira das Administrações Públicas

A dívida não financeira das Administrações Públicas atingiu 1 484 milhões de euros em janeiro, um aumento de 55 milhões de euros face ao mês anterior e mais 10 milhões de euros que no final de 2019. A variação mensal resultou do aumento da dívida não financeira da Administração Regional (mais 65 milhões de euros) e da diminuição de 10 milhões de euros verificada na Administração Central.

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

	2019 dez	2020 dez	2021 jan
Administrações Públicas	1 474	1 429	1 484
<i>Por subsector:</i>			
Administração Central	480	450	441
Administração Regional	88	75	141
Administração Local	903	903	903
Segurança Social	0	0	

Fonte: DGO.

Os pagamentos em atraso das Administrações Públicas (dívidas por pagar há mais de 90 dias) totalizaram 460 milhões de euros em janeiro, correspondendo a um aumento de 71 milhões de euros face ao mês anterior e de 19 milhões de euros face ao final de 2019. A variação resulta, em grande medida, do aumento verificado nos Hospitais EPE (60 milhões de euros em relação a dezembro de 2020. Adicionalmente, verificou-se um aumento de 8 milhões de euros na Administração Central, excluindo o setor da saúde, e um acréscimo de 3 milhões de euros na Administração Regional.

**Quadro 2.15. Pagamentos em Atraso**  
(milhões de euros)

	2019 dez	2020 dez	2021 jan
Administrações Públicas	441	388	460
<i>Por subsector:</i>			
Administração Central (excl. saúde)	22	26	34
SNS	3	3	3
Hospitais EPE	256	147	208
Empresas Públicas Reclassificadas	31	31	31
Administração Regional	72	125	127
Administração Local	57	57	57
Segurança Social	0	0	0
Outras Entidades	0	0	0
Empresas públicas não reclassificadas	0	0	0
Adm. Públicas e outras entidades	441	389	460

Fonte: DGO.

### Dívida Direta do Estado

Em janeiro, a dívida direta do Estado atingiu 265 666 milhões de euros, um aumento de 350 milhões de euros face ao final do ano anterior, valor que após cobertura cambial se fixou em 268 306 milhões de euros. A emissão líquida de OT (1 250 milhões de euros) e de CEDIC e CEDIM (513 milhões de euros) foi parcialmente compensada pela amortização líquida de Bilhetes do Tesouro (1 414 milhões de euros).

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

	31/dez/20	2021 jan			31/jan/21
	Saldo	Emissões	Amortiz.	Outros	Saldo
Transacionável	173 891	2 994	3 171	- 39	173 675
da qual: Bilhetes do Tesouro	11 453	1 667	3 071	:	10 040
da qual: Obrigações Tesouro	148 294	1 336	:	- 86	149 544
Não Transacionável	41 797	4 178	3 612	0	42 383
da qual: Cert. Aforro e do Tesouro	29 781	433	395	:	29 820
da qual: CEDIC e CEDIM	7 980	3 668	3 053	:	8 493
Prog. de Ajustamento Económico	49 628	:	:	:	49 628
Total	265 316	7 172	6 783	- 39	265 666
Dívida total após cobertura cambial	288 028	-	-	-	288 306

Fonte: IGCP.

### Emissões e Amortizações de Dívida

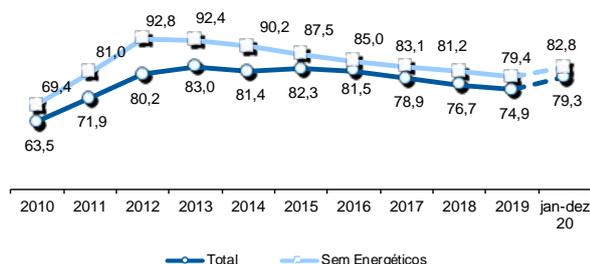
A 17 de fevereiro, o IGCP realizou 2 leilões de Bilhetes do Tesouro, tendo colocado, na fase competitiva, 625 milhões de euros do BT 21MAI2021, à taxa média de -0,543%, e 625 milhões de euros do BT 21JAN2022, à taxa média de -0,524%.

### 3. Comércio Internacional [1]

#### Evolução global [2]

De acordo com os resultados preliminares recentemente divulgados pelo Instituto Nacional de Estatística, no ano de 2020, as exportações de mercadorias diminuíram (-10,2%), em termos homólogos, enquanto as importações diminuíram (-15,2%) [3]. Nesse período, o défice da balança comercial de mercadorias (fob/cif) recuperou 30%. Excluindo os produtos energéticos, as exportações diminuíram (-8,8%) e as importações registaram uma variação homóloga negativa de (-12,6%) (Quadro 3.1).

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



Fonte: GEE, com base nos dados das estatísticas do Comércio Internacional de Mercadorias 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)**

	janeiro a dezembro			VH	
	2019	2020	VH	Últimos 3 meses	Últimos 12 meses
<b>Intra + Extra-UE</b> (milhões de Euros)					
Exportações (fob)	59 903	53 772	-10,2	-3,2	-10,2
Importações (cif)	79 977	67 823	-15,2	-10,2	-15,2
Saldo (fob-cif)	-20 074	-14 051	-30,0	-32,2	-30,0
Cobertura (fob/cif)	74,9	79,3	-	-	-
<b>Sem energéticos:</b>					
Exportações (fob)	56 252	51 296	-8,8	-0,7	-8,8
Importações (cif)	70 880	61 943	-12,6	-6,8	-12,6
Saldo (fob-cif)	-14 628	-10 647	-27,2	-30,2	-27,2
Cobertura (fob/cif)	79,4	82,8	-	-	-
<b>Extra-UE</b> (milhões de Euros)					
Exportações (fob)	17 535	15 387	-12,3	-5,5	-12,3
Importações (cif)	20 987	17 208	-18,0	-18,9	-18,0
Saldo (fob-cif)	-3 451	-1 821	-47,2	-143,9	-47,2
Cobertura (fob/cif)	83,6	89,4	-	-	-

Fonte: GEE, com base nos dados das estatísticas do Comércio Internacional de Mercadorias 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.

No ano de 2020, as exportações representaram 79,3% das importações, o que se traduziu num acréscimo de 4,4 p.p. na taxa de cobertura das importações pelas exportações, face ao período homólogo. Excluindo os produtos energéticos, as exportações passaram a representar 82,8% das importações (+3,4 p.p. que em igual período do ano transato).

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

janeiro a dezembro	2019	2020	TVH
<b>Intra+Extra UE</b>			
Exportações (fob)	59 903	53 772	-10,2
Importações (cif)	79 977	67 823	-15,2
Saldo (fob-cif)	-20 074	-14 051	-30,0
Cobertura (fob/cif)	74,9	79,3	-
<b>Intra UE</b>			
Exportações (fob)	42 367	38 386	-9,4
Importações (cif)	58 990	50 615	-14,2
Saldo (fob-cif)	-16 623	-12 230	-26,4
Cobertura (fob/cif)	71,8	75,8	-
<b>Extra UE</b>			
Exportações (fob)	17 535	15 387	-12,3
Importações (cif)	20 987	17 208	-18,0
Saldo (fob-cif)	-3 451	-1 821	-47,2
Cobertura (fob/cif)	83,6	89,4	-

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

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.

No ano de 2020, o défice da balança comercial de mercadorias Intra UE recuperou 26,4% em termos homólogos, com as exportações de mercadorias a diminuírem (-9,4%) e as importações (-14,2%). O défice da balança comercial de mercadorias Extra UE recuperou 47,2% (Quadro 3.2).

**Quadro 3.3. Evolução Mensal e Trimestral**

Intra+Extra UE (milhões de Euros)	IMPORTAÇÕES (Cif)			EXPORTAÇÕES (Fob)		
	2019	2020	TVH	2019	2020	TVH
jan	6 741	6 611	-1,9	4 958	5 146	3,8
fev	6 194	6 420	3,7	4 852	4 876	0,5
mar	6 798	6 065	-10,8	5 174	4 509	-12,9
abr	6 768	4 111	-39,2	4 988	2 926	-41,3
mai	7 212	4 370	-39,4	5 591	3 423	-38,8
jun	6 613	5 152	-22,1	4 743	4 237	-10,7
jul	7 265	5 823	-19,8	5 401	5 029	-6,9
ago	5 448	4 946	-9,2	3 825	3 738	-2,3
set	6 723	6 167	-8,3	4 992	5 008	0,3
out	7 273	6 457	-11,2	5 574	5 443	-2,4
nov	6 928	6 101	-11,9	5 219	5 209	-0,2
dez	6 016	5 600	-6,9	4 587	4 229	-7,8
1º Trim	19 733	19 096	-3,2	14 983	14 531	-3,0
2º Trim	20 593	13 633	-33,8	15 322	10 587	-30,9
3º Trim	19 435	16 936	-12,9	14 217	13 774	-3,1
4º Trim	20 216	18 158	-10,2	15 380	14 881	-3,2

Fonte: GEE, com base nos dados das estatísticas do Comércio Internacional de Mercadorias 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.gov.pt](http://www.gee.gov.pt) ("Síntese Estatística do Comércio Internacional, n.º2/2021").

[2] Os dados de base do comércio internacional (Intra e Extra UE) divulgados para o mês de dezembro de 2020 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, 350 mil euros para as importações da UE e 250 mil para as exportações para a UE). 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

No ano de 2020, as exportações de mercadorias diminuíram, (-10,2%), em termos homólogos. Excluindo os produtos energéticos, registou-se um decréscimo de (-8,8%).

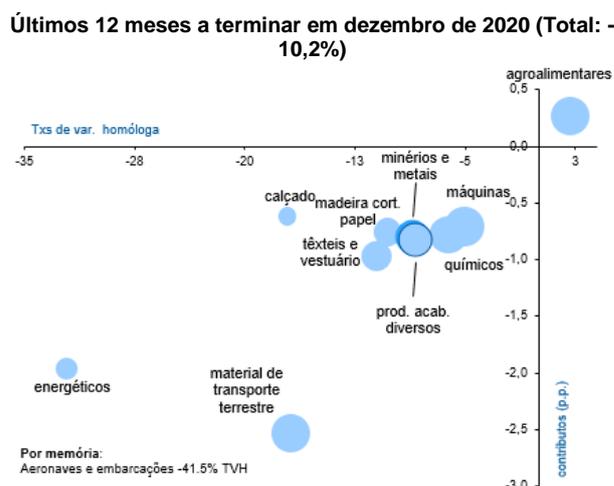
Entre janeiro e dezembro de 2020, destaca-se o contributo do “Material de transporte terrestre e suas partes” (-2,5 p.p.), seguido do contributo dos “Energéticos” (-2 p.p.), “Têxteis, vestuário e seus acessórios” (-1 p.p.), “Químicos”, “Madeira, cortiça e papel”, “Minérios e metais” e “Produtos acabados diversos” (todos com -0,8 p.p.) e “Máquinas, aparelhos e suas partes” (-0,7 p.p.).

As “Máquinas e aparelhos e suas partes” são o grupo de produtos que maior peso tem nas exportações de mercadorias (14,7%). Seguem-se os “Agroalimentares” e “Material de transporte terrestre e suas partes” (ambos com 13,9%).

A Figura 3.2 apresenta os contributos dos diversos grupos de produtos para o crescimento das exportações no último ano a terminar em dezembro de 2020.

Nesse período, a generalidade dos grupos de produtos contribuiu para o decréscimo das exportações de mercadorias (-10,2%), em termos homólogos. Destaca-se o contributo do “Material de transporte terrestre e suas partes” (-2,5p.p.), seguido do contributo dos “Energéticos” (-2 p.p.), “Têxteis, vestuário e seus acessórios” (-1 p.p.), “Químicos”, “Madeira, cortiça e papel”, “Minérios e metais” e “Produtos acabados diversos” (todos com -0,8 p.p.) e “Máquinas, aparelhos e suas partes” (-0,7 p.p.).

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



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

Grupos de Produtos	Milhões de Euros		Estrutura (%)				Tax. variação e contributos			
			Anual		jan-dez		últimos 12 meses [1]		jan-dez	
	jan-dez	2019	2019	2020	2019	2020	VH [2]	contrib. p.p. [3]	VH	contrib. p.p. [3]
	2019	2020	2014	2019	2019	2020				
<b>Total das Exportações</b>	<b>59 903</b>	<b>53 772</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>-10,2</b>	<b>-10,2</b>	<b>-10,2</b>	<b>-10,2</b>
Agro-alimentares	7 297	7 454	12,5	12,2	12,2	13,9	2,2	0,3	2,2	0,3
Energéticos	3 650	2 476	8,4	6,1	6,1	4,6	-32,2	-2,0	-32,2	-2,0
Químicos	7 558	7 093	12,6	12,6	12,6	13,2	-6,2	-0,8	-6,2	-0,8
Madeira, cortiça e papel	4 425	3 971	8,0	7,4	7,4	7,4	-10,3	-0,8	-10,3	-0,8
Têxteis, vestuário e seus acessórios	5 283	4 700	9,7	8,8	8,8	8,7	-11,0	-1,0	-11,0	-1,0
Calçado, peles e couros	2 157	1 788	4,5	3,6	3,6	3,3	-17,1	-0,6	-17,1	-0,6
Minérios e metais	5 531	5 054	10,3	9,2	9,2	9,4	-8,6	-0,8	-8,6	-0,8
Máquinas e aparelhos e suas partes	8 332	7 911	14,6	13,9	13,9	14,7	-5,1	-0,7	-5,1	-0,7
Material de transp. terrestre e suas partes	9 008	7 488	10,4	15,0	15,0	13,9	-16,9	-2,5	-16,9	-2,5
Aeronaves, embarcações e suas partes	792	463	0,5	1,3	1,3	0,9	-41,5	-0,5	-41,5	-0,5
Produtos acabados diversos	5 867	5 374	8,6	9,8	9,8	10,0	-8,4	-0,8	-8,4	-0,8
Por memória:										
Total sem energéticos	56 252	51 296	91,6	93,9	93,9	95,4	-8,8	-8,3	-8,8	-8,3

Fonte: GEE, com base nos dados das estatísticas do Comércio Internacional de Mercadorias 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

Notas:

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

[1] Últimos 12 meses a terminar em dezembro de 2020.

[2] (jan 20-dez 20)/(jan 19-dez 19) x 100 - 100.

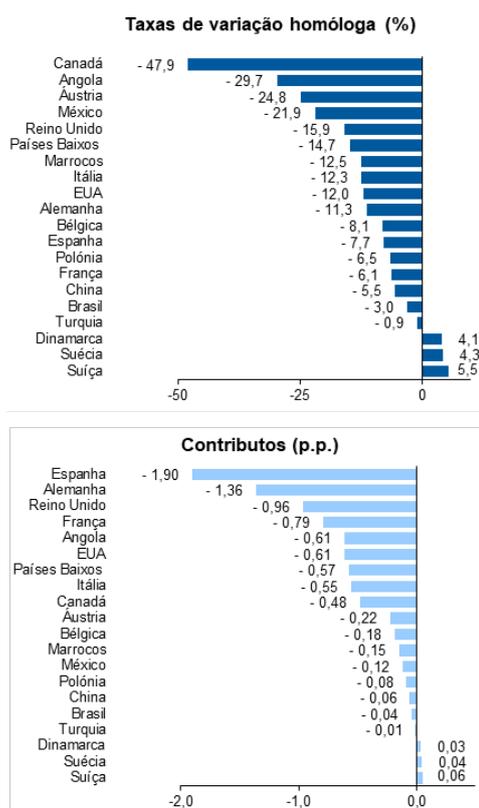
[3] Contributos para a taxa de crescimento das exportações - análise shift-share : (TVH) x (peso no período homólogo anterior) ÷ 100.

Nos doze meses de 2020, as exportações para a UE registaram uma taxa de variação homóloga negativa (-9,4%) e contribuíram (-6,6 p.p.) para o decréscimo das exportações totais de mercadorias. As exportações destinadas aos países da UE-14 diminuíram (-9,3%), e as destinadas aos Países do Alargamento (-10,4%) e Países Terceiros (-12,3%), sendo os respetivos contributos para o decréscimo do total das exportações de (-6,1 p.p.), (-0,5 p.p.) e (-3,6 p.p.) (Quadro 3.5).

As exportações de mercadorias para Espanha, o principal mercado de destino das exportações portuguesas de mercadorias (25,4% do total de janeiro a dezembro de 2020), registaram o maior contributo Intra UE (-1,9 p.p.) para o decréscimo das exportações, seguidas das exportações para Alemanha e França ((-1,4 p.p.) e (-0,8 p.p.), respetivamente).

No último ano a terminar em dezembro de 2020, as exportações para os países Intra UE decresceram (-9,4%), em termos homólogos, situação semelhante à registada pelo conjunto dos países da UE-14 (-9,3%), do Alargamento (-10,4%) e Países Terceiros (-12,3%). Entre os países terceiros, as exportações para a Suíça cresceram 5,5%. Todos os outros países diminuíram, assumindo particular destaque o decréscimo das exportações com destino ao Canadá (-47,9%), Angola (-29,7%) e México (-21,9%), ainda que com um impacto pouco expressivo na variação homóloga das exportações totais (Figura 3.3).

**Figura 3.3. Taxas de Crescimento das Exportações para uma Seleção de Mercados e Contributos**  
Últimos 12 meses a terminar em dezembro de 2020



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)		Valores em milhões de Euros							
	jan-dez		Estrutura (%)				Taxas de variação e contributos			
	2019	2020	anual		jan-dez		12 meses <sup>[1]</sup>		jan-dez	
			2014	2019	2019	2020	VH <sup>[2]</sup>	contrib. p.p. <sup>[3]</sup>	VH	contrib. p.p. <sup>[3]</sup>
<b>TOTAL</b>	<b>59 903</b>	<b>53 772</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>-10,2</b>	<b>-10,2</b>	<b>-10,2</b>	<b>-10,2</b>
<b>Intra UE</b>	<b>42 367</b>	<b>38 386</b>	<b>64,7</b>	<b>70,7</b>	<b>70,7</b>	<b>71,4</b>	<b>-9,4</b>	<b>-6,6</b>	<b>-9,4</b>	<b>-6,6</b>
Espanha	14 811	13 670	23,5	24,7	24,7	25,4	-7,7	-1,9	-7,7	-1,9
França	7 746	7 271	11,8	12,9	12,9	13,5	-6,1	-0,8	-6,1	-0,8
Alemanha	7 182	6 369	11,7	12,0	12,0	11,8	-11,3	-1,4	-11,3	-1,4
Itália	2 683	2 352	3,2	4,5	4,5	4,4	-12,3	-0,6	-12,3	-0,6
Países Baixos	2 341	1 997	4,0	3,9	3,9	3,7	-14,7	-0,6	-14,7	-0,6
Bélgica	1 370	1 259	2,7	2,3	2,3	2,3	-8,1	-0,2	-8,1	-0,2
Polónia	781	731	1,0	1,3	1,3	1,4	-6,5	-0,1	-6,5	-0,1
Suécia	594	620	1,0	1,0	1,0	1,2	4,3	0,0	4,3	0,0
Áustria	525	395	0,6	0,9	0,9	0,7	-24,8	-0,2	-24,8	-0,2
Dinamarca	460	479	0,6	0,8	0,8	0,9	4,1	0,0	4,1	0,0
<b>Extra UE</b>	<b>17 535</b>	<b>15 387</b>	<b>35,3</b>	<b>29,3</b>	<b>29,3</b>	<b>28,6</b>	<b>-12,3</b>	<b>-3,6</b>	<b>-12,3</b>	<b>-3,6</b>
Reino Unido	3 629	3 053	6,1	6,1	6,1	5,7	-15,9	-1,0	-15,9	-1,0
EUA	3 036	2 671	4,4	5,1	5,1	5,0	-12,0	-0,6	-12,0	-0,6
Angola	1 239	871	6,6	2,1	2,1	1,6	-29,7	-0,6	-29,7	-0,6
Brasil	751	728	1,3	1,3	1,3	1,4	-3,0	0,0	-3,0	0,0
Marrocos	716	626	1,2	1,2	1,2	1,2	-12,5	-0,1	-12,5	-0,1
Suíça	623	657	0,9	1,0	1,0	1,2	5,5	0,1	5,5	0,1
China	602	569	1,7	1,0	1,0	1,1	-5,5	-0,1	-5,5	-0,1
Canadá	600	313	0,5	1,0	1,0	0,6	-47,9	-0,5	-47,9	-0,5
Turquia	556	551	0,8	0,9	0,9	1,0	-0,9	0,0	-0,9	0,0
México	322	251	0,4	0,5	0,5	0,5	-21,9	-0,1	-21,9	-0,1
<b>Por memória:</b>										
UE-14	39 402	35 728	61,3	65,8	65,8	66,4	-9,3	-6,1	-9,3	-6,1
P. alargamento	2 965	2 658	3,5	5,0	5,0	4,9	-10,4	-0,5	-10,4	-0,5
OPEP <sup>[4]</sup>	1 918	1 483	9,1	3,2	3,2	2,8	-22,7	-0,7	-22,7	-0,7
PALOP	1 866	1 497	8,0	3,1	3,1	2,8	-19,8	-0,6	-19,8	-0,6
EFTA	828	833	1,2	1,4	1,4	1,5	0,6	0,0	0,6	0,0

Fonte: GEE, com base nos dados das estatísticas do Comércio Internacional de Mercadorias 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 2019.

[1] Últimos 12 meses a terminar em dezembro de 2020.

[2] (jan 20-dez 20)/(jan 19-dez 19) 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 dezembro de 2020, as importações de mercadorias diminuíram (-15,2%) (Quadro 3.6).

Destaca-se o contributo das importações dos “Energéticos” (-4 p.p.), “Material de transporte terrestre e suas partes” (-3 p.p.), “Aeronaves, embarcações e suas partes” -2,5 p.p.), “Máquinas e aparelhos e suas partes” (-1,7 p.p.), a par dos “Minérios e metais” e dos “Têxteis, vestuário e seus acessórios” (ambos com (-0,8 p.p.)) para a redução das importações nos doze meses de 2020.

A UE-28 mantém-se como principal mercado de origem das importações portuguesas (74,6%).

No ano de 2020, as importações de mercadorias provenientes do mercado comunitário diminuíram (-14,2%), em termos homólogos, situação análoga à registada no caso da UE-14 (-14,7%) e dos Países do Alargamento (-6%).

As importações de mercadorias provenientes de países terceiros decresceram (-18%), em termos homólogos. A China destaca-se como sendo o principal mercado extracomunitário de origem das importações de mercadorias (4,5% do total). Seguem-se Reino Unido (2,7%) e Brasil (2,4%).

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

Grupos de Produtos	1º Euros (Cif)		Estrutura (%)				Taxas de variação e contributos			
	jan-dez		Anual		jan-dez		12 meses <sup>[1]</sup>		jan-dez	
	2019	2020	2014	2019	2019	2020	VH <sup>[2]</sup>	contrib. p.p. <sup>[3]</sup>	VH	contrib. p.p. <sup>[3]</sup>
<b>TOTAL DAS IMPORTAÇÕES</b>	<b>79 977</b>	<b>67 823</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>-15,2</b>	<b>-15,2</b>	<b>-15,2</b>	<b>-15,2</b>
<b>Grupos de Produtos</b>										
Agro-alimentares	11 278	10 773	15,0	14,1	14,1	15,9	-4,5	-0,6	-4,5	-0,6
Energéticos	9 097	5 880	17,3	11,4	11,4	8,7	-35,4	-4,0	-35,4	-4,0
Químicos	12 818	12 524	16,1	16,0	16,0	18,5	-2,3	-0,4	-2,3	-0,4
Madeira, cortiça e papel	2 397	2 145	3,3	3,0	3,0	3,2	-10,5	-0,3	-10,5	-0,3
Têxteis, Vestuário e seus acessórios	4 530	3 881	6,2	5,7	5,7	5,7	-14,3	-0,8	-14,3	-0,8
Calçado, peles e couros	1 634	1 225	2,5	2,0	2,0	1,8	-25,0	-0,5	-25,0	-0,5
Minérios e metais	6 358	5 683	8,2	7,9	7,9	8,4	-10,6	-0,8	-10,6	-0,8
Máquinas e aparelhos e suas partes	14 296	12 955	15,4	17,9	17,9	19,1	-9,4	-1,7	-9,4	-1,7
Material de transp. terrestre e suas partes	9 750	7 373	9,7	12,2	12,2	10,9	-24,4	-3,0	-24,4	-3,0
Aeronaves, embarcações e suas partes	3 018	991	0,9	3,8	3,8	1,5	-67,2	-2,5	-67,2	-2,5
Produtos acabados diversos	4 802	4 393	5,4	6,0	6,0	6,5	-8,5	-0,5	-8,5	-0,5
Total sem energéticos	70 880	61 943	82,7	88,6	88,6	91,3	-12,6	-11,2	-12,6	-11,2
<b>Mercados de origem</b>										
<b>Intra UE</b>	<b>58 990</b>	<b>50 615</b>	<b>71,7</b>	<b>73,8</b>	<b>73,8</b>	<b>74,6</b>	<b>-14,2</b>	<b>-10,5</b>	<b>-14,2</b>	<b>-10,5</b>
Espanha	24 406	22 122	32,5	30,5	30,5	32,6	-9,4	-2,9	-9,4	-2,9
Alemanha	10 604	9 039	12,3	13,3	13,3	13,3	-14,8	-2,0	-14,8	-2,0
França	7 851	4 983	7,1	9,8	9,8	7,3	-36,5	-3,6	-36,5	-3,6
Itália	4 109	3 538	5,2	5,1	5,1	5,2	-13,9	-0,7	-13,9	-0,7
Países Baixos	3 975	3 718	5,2	5,0	5,0	5,5	-6,5	-0,3	-6,5	-0,3
Bélgica	2 432	1 965	2,7	3,0	3,0	2,9	-19,2	-0,6	-19,2	-0,6
Polónia	1 015	1 109	0,9	1,3	1,3	1,6	9,3	0,1	9,3	0,1
Suécia	708	711	1,1	0,9	0,9	1,0	0,4	0,0	0,4	0,0
Rep Checa	610	486	0,7	0,8	0,8	0,7	-20,5	-0,2	-20,5	-0,2
Hungria	553	483	0,4	0,7	0,7	0,7	-12,8	-0,1	-12,8	-0,1
<b>Extra UE</b>	<b>20 987</b>	<b>17 208</b>	<b>28,3</b>	<b>26,2</b>	<b>26,2</b>	<b>25,4</b>	<b>-18,0</b>	<b>-4,7</b>	<b>-18,0</b>	<b>-4,7</b>
China	2 953	3 067	2,7	3,7	3,7	4,5	3,9	0,1	3,9	0,1
Reino Unido	2 102	1 830	3,1	2,6	2,6	2,7	-13,0	-0,3	-13,0	-0,3
EUA	1 477	1 247	1,6	1,8	1,8	1,8	-15,5	-0,3	-15,5	-0,3
Rússia	1 093	513	1,2	1,4	1,4	0,8	-53,1	-0,7	-53,1	-0,7
Angola	1 075	389	2,7	1,3	1,3	0,6	-63,8	-0,9	-63,8	-0,9
Brasil	1 028	1 640	1,5	1,3	1,3	2,4	59,6	0,8	59,6	0,8
Turquia	962	724	0,7	1,2	1,2	1,1	-24,7	-0,3	-24,7	-0,3
Nigéria	955	1 077	0,9	1,2	1,2	1,6	12,7	0,2	12,7	0,2
Índia	828	633	0,8	1,0	1,0	0,9	-23,6	-0,2	-23,6	-0,2
Arábia Saudita	800	429	1,3	1,0	1,0	0,6	-46,4	-0,5	-46,4	-0,5
Argélia	645	280	1,2	0,8	0,8	0,4	-56,6	-0,5	-56,6	-0,5
Azerbaijão	615	218	0,8	0,8	0,8	0,3	-64,5	-0,5	-64,5	-0,5
Coreia do Sul	515	393	0,5	0,6	0,6	0,6	-23,7	-0,2	-23,7	-0,2
Taiwan	408	407	0,2	0,5	0,5	0,6	-0,2	0,0	-0,2	0,0
<b>Por memória:</b>										
UE-14	55 874	47 686	68,7	69,9	69,9	70,3	-14,7	-10,2	-14,7	-10,2
P. alargamento	3 116	2 929	3,0	3,9	3,9	4,3	-6,0	-0,2	-6,0	-0,2
OPEP <sup>[4]</sup>	4 176	2 464	6,8	5,2	5,2	3,6	-41,0	-2,1	-41,0	-2,1
EFTA	495	474	0,6	0,6	0,6	0,7	-4,1	0,0	-4,1	0,0
PALOP	1 129	436	2,8	1,4	1,4	0,6	-61,4	-0,9	-61,4	-0,9

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

Notas:

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 2019.

[1] Últimos 12 meses a terminar em dezembro de 2020.

[2] (jan 20-dez 20)/(jan 19-dez 19) x 100 - 100.

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

[4] Inclui Angola.

## Comércio Internacional de Bens e Serviços

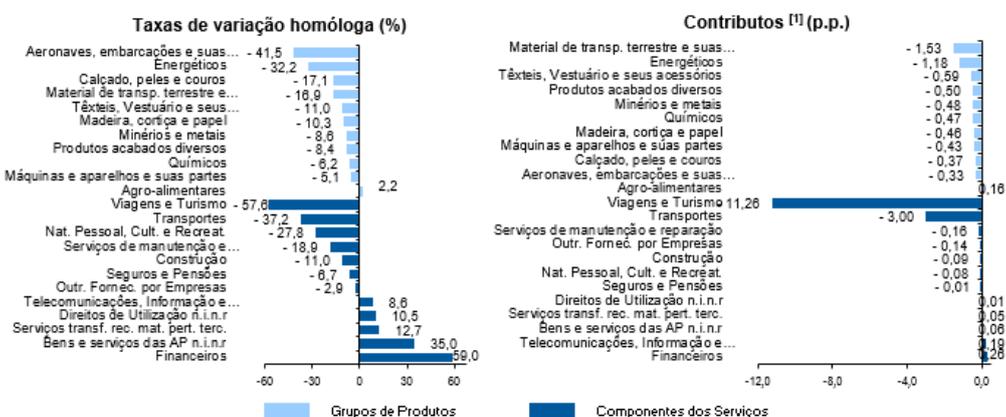
De acordo com os dados divulgados para a Balança de Pagamentos para o mês de dezembro de 2020, no ano de 2020, as “Exportações” (crédito) de Bens e Serviços registaram uma taxa de variação homóloga negativa (-20,4%). A componente dos Bens contribuiu (-6,2 p.p.) para a redução das “exportações” totais.

No ano de 2020, a componente dos Serviços representou 30% do total das “Exportações” e contribuiu (-14,2 p.p.), para a sua redução. Do lado das “Importações” (débito) o peso desta componente foi de 17,6% no total, tendo contribuído (-4,4 p.p.) para o decréscimo das “Importações” totais (-15,1%) (Quadro 3.7).

No painel esquerdo da Figura 3.4 compara-se o crescimento homólogo das diferentes categorias de Bens e de Serviços no último ano a terminar em dezembro de 2020, 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, mantém-se o padrão já referido. Merecem referência particular o único contributo positivo, dos “Alimentos” (+0,16 p.p.) e, na componente dos serviços, o contributo das rubricas de “Financeiros” (+0,26 p.p.) e “Telecomunicações, Informação e Informática” (+0,19 p.p.).

**Figura 3.4. Taxas de Crescimento das "Exportações" de Bens e Serviços e Contributos das Componentes Último ano a terminar em dezembro de 2020**



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 de Mercadorias do INE para as Exportações de Bens (somatório das Exportações de mercadorias para a UE com as Exportações para Países Terceiros).

[1] Contributos - análise shift-share:  $TVH \times \text{Peso no período homólogo anterior} \div 100$ . O somatório corresponde à TVH das Exportações de Bens e Serviços nos últimos 12 meses, de acordo com as estatísticas da Balança de Pagamentos do Banco de Portugal (-20,4%).

## Quadro 3.7. Comércio Internacional de Bens e Serviços (Componentes dos Serviços)

	jan-dez		Estrutura (%)				Taxas de variação e contributos					
	2019	2020	Anual		jan-dez		média anual 14-19	12 meses <sup>[1]</sup>		jan-dez		
			2014	2019	2019	2020		VH <sup>[2]</sup>	contrib. p.p. <sup>[2]</sup>	VH	contrib. p.p. <sup>[2]</sup>	
<b>CRÉDITO (Exportações)</b>												
<b>Bens e Serviços</b>	93 615	74 551	100,0	100,0	100,0	100,0	5,9	-20,4	-20,4	-20,4	-20,4	
<b>Bens</b>	57 950	52 164	67,2	61,9	61,9	70,0	4,1	-10,0	-6,2	-10,0	-6,2	
<b>Serviços</b>	35 665	22 387	32,8	38,1	38,1	30,0	9,1	-37,2	-14,2	-37,2	-14,2	
Serv. transf. rec. mat. pert. terc.	347	391	0,5	0,4	0,4	0,5	-1,8	12,7	0,0	12,7	0,0	
Serv. de manutenção e reparação	800	649	0,5	0,9	0,9	0,9	18,3	-18,9	-0,2	-18,9	-0,2	
Transportes	7 549	4 742	8,0	8,1	8,1	6,4	6,0	-37,2	-3,0	-37,2	-3,0	
Viagens e Turismo	18 291	7 753	14,6	19,5	19,5	10,4	12,2	-57,6	-11,3	-57,6	-11,3	
Construção	769	684	0,8	0,8	0,8	0,9	7,1	-11,0	-0,1	-11,0	-0,1	
Seguros e Pensões	183	171	0,1	0,2	0,2	0,2	14,9	-6,7	0,0	-6,7	0,0	
Financeiros	406	645	0,5	0,4	0,4	0,9	4,0	59,0	0,3	59,0	0,3	
Direitos de Utilização n.i.n.r	111	123	0,1	0,1	0,1	0,2	15,8	10,5	0,0	10,5	0,0	
Telecom., Informação e Informática	2 083	2 262	1,6	2,2	2,2	3,0	12,6	8,6	0,2	8,6	0,2	
Outr. Forneç. por Empresas	4 691	4 558	5,5	5,0	5,0	6,1	4,0	-2,9	-0,1	-2,9	-0,1	
Nat. Pessoal, Cult. e Recreat.	281	203	0,3	0,3	0,3	0,3	5,1	-27,8	-0,1	-27,8	-0,1	
Bens e serviços das AP n.i.n.r	152	206	0,2	0,2	0,2	0,3	-0,5	35,0	0,1	35,0	0,1	
<b>DÉBITO (Importações Fob)</b>												
<b>Bens e Serviços</b>	92 056	78 134	100,0	100,0	100,0	100,0	5,9	-15,1	-15,1	-15,1	-15,1	
<b>Bens</b>	74 237	64 350	82,6	80,6	80,6	82,4	5,4	-13,3	-10,7	-13,3	-10,7	
<b>Serviços</b>	17 819	13 784	17,4	19,4	19,4	17,6	8,2	-22,6	-4,4	-22,6	-4,4	
Serv. transf. rec. mat. pert. terc.	14	16	0,0	0,0	0,0	0,0	-14,9	17,2	0,0	17,2	0,0	
Serv. de manutenção e reparação	495	445	0,4	0,5	0,5	0,6	10,5	-10,1	-0,1	-10,1	-0,1	
Transportes	4 264	2 687	4,7	4,6	4,6	3,7	5,5	-32,3	-1,5	-32,3	-1,5	
Viagens e Turismo	5 183	2 795	4,5	5,6	5,6	3,6	10,6	-46,1	-2,6	-46,1	-2,6	
Construção	277	253	0,1	0,3	0,3	0,3	21,9	-8,8	0,0	-8,8	0,0	
Seguros e Pensões	473	479	0,5	0,5	0,5	0,6	6,9	1,2	0,0	1,2	0,0	
Financeiros	587	782	0,7	0,6	0,6	1,0	2,9	33,3	0,2	33,3	0,2	
Direitos de Utilização n.i.n.r	793	779	0,7	0,9	0,9	1,0	9,7	-1,8	0,0	-1,8	0,0	
Telecom., Informação e Informática	1 068	1 107	1,5	1,2	1,2	1,4	0,8	3,6	0,0	3,6	0,0	
Outr. Forneç. por Empresas	4 291	3 859	3,6	4,7	4,7	4,9	11,3	-10,1	-0,5	-10,1	-0,5	
Nat. Pessoal, Cult. e Recreat.	288	262	0,3	0,3	0,3	0,3	4,6	-9,1	0,0	-9,1	0,0	
Bens e serviços das AP n.i.n.r	86	120	0,1	0,1	0,1	0,2	4,8	39,4	0,0	39,4	0,0	

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

Notas:

Valores Fob para a Importação de bens.

[1] 12 meses até dezembro de 2020.

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

**Destques**



## O Ministério das Finanças e a Transição Climática - Perspetivas para o ano de 2021

Fátima Azevedo<sup>1</sup>

### O papel do Ministério das Finanças na transição climática

Os riscos económicos e financeiros associados às alterações climáticas impõem uma resposta que garanta uma trajetória de desenvolvimento de baixo carbono justa.

A capacidade de calibrar soluções para uma economia robusta, sustentável e inclusiva dita uma mudança decisiva em que o Ministério das Finanças tem, no âmbito das suas competências, um papel central.

Fazer esta transição climática, para neutralizar os efeitos da atividade económica no mitigando riscos futuros, implica conciliar um crescimento económico inclusivo com a ação climática. Para que o processo rumo à neutralidade carbónica seja bem-sucedido importa avaliar os impactos económicos dos riscos ambientais e das medidas de ação climática, considerando informações sobre o clima no processo orçamental e utilizando adequados instrumentos fiscais que favoreçam a sustentabilidade no longo prazo.

Numa abordagem centrada nas pessoas, garantindo uma transição justa e uma distribuição equitativa dos benefícios da ação climática, a ação do Ministério das Finanças envolve várias áreas: divulgar os riscos financeiros associados ao clima e atribuir um preço ao carbono, encorajando o envolvimento do setor privado e acelerando o investimento em infraestruturas sustentáveis, garantindo uma abordagem centrada nas pessoas, de modo que os ganhos sejam compartilhados de forma equitativa e a transição seja justa.

A representação do Ministério das Finanças em grupos de trabalho no plano nacional, europeu e internacional tem vindo a aumentar, nomeadamente através do GPEARI, no sentido de aprofundar conhecimento que permita informar o processo de decisão política. O alinhamento dos fluxos financeiros internacionais às metas do Acordo de Paris, a consideração da problemática climática nos modelos previsionais e prospetivos para a política macroeconómica e orçamental, os incentivos à participação do sistema financeiro no financiamento sustentável e a articulação das políticas públicas no contexto de uma estratégia de longo prazo são áreas de trabalho centrais nos próximos anos.

### Iniciativas internacionais

A [Coligação dos Ministros das Finanças para a Ação Climática](#) foi lançada em abril de 2019, tendo Portugal aderido em junho do mesmo ano. Esta iniciativa, que reúne 52 países, responsáveis por 16% das emissões globais de gases com efeito de estufa (GEE) e 30% do PIB, tem desenvolvido um conjunto de atividades – plasmadas no [Plano de Ação de Santiago](#) – resultantes das prioridades identificadas em seis [Princípios](#) (de Helsínquia).

Ao longo de 2020, os vários grupos de trabalho lançaram inquéritos no sentido de compreender o “estado de arte” relativamente ao papel dos ministérios das finanças dos diferentes países no alinhamento das políticas com o Acordo de Paris, na determinação das metas nacionais para a mitigação e adaptação climática e nas negociações para o financiamento internacional

---

<sup>1</sup> GPEARI-MF. As opiniões expressas no destaque são de responsabilidade da autora e podem não coincidir com as da instituição. Todos os erros e omissões são de responsabilidade da autora.

que estão no centro da agenda da 26.<sup>a</sup> Convenção das Partes (COP-26), e de um maior envolvimento do setor privado no financiamento sustentável. O levantamento das respostas dos países aos impactos profundos da crise pandêmica no sentido da recuperação e resiliência econômicas foi objeto de um relatório em julho do ano passado.

Para 2021, o programa de atividades confere particular relevância a “recuperação verde”, na sequência da solicitação<sup>2</sup> pelos ministros na última reunião ministerial, realizada em outubro passado, para uma análise mais aprofundada das opções de políticas que sustentem a transformação para economias de baixo carbono e resilientes ao clima, no curto e longo prazo. Numa primeira fase será feito um levantamento das medidas adotadas pelos membros que será reportado até abril de 2021 na sequência do relatório “*Better Recovery, Better World*”, publicado em julho de 2020. A recuperação deverá permitir o **alinhamento das estratégias de longo prazo com uma transição justa e com o Acordo de Paris** (Princípio 1) e envolve múltiplos desafios, nomeadamente a articulação de instrumentos de **modelação macroeconómica** (Princípio 4), **reforma fiscal** (Princípio 3), **governança** (Princípio 2), **mobilização do setor financeiro** e dos bancos multilaterais de desenvolvimento (Princípio 5). e **envolvimento** na definição das metas climáticas (Princípio 6).

Para 2021, os trabalhos da Coligação visam responder a três prioridades para alinhar estratégias de longo prazo com o Acordo de Paris: i) desenvolver estratégias de transição com a assistência técnica de parceiros institucionais e facilitar a partilha de conhecimento e experiência entre os países; ii) aprofundar a análise através de ferramentas de modelação, nomeadamente no âmbito orçamental; e iii) identificar boas práticas e mapeamento das estratégias de longo prazo (LTS, em inglês) para a redução de emissões de GEE dos vários membros.

O objetivo será sistematizar as abordagens de modelos de construção das LTS, apresentar os primeiros resultados de um projeto de investigação acerca dos **impactos orçamentais da neutralidade carbónica**, que deverá ser lançado em março, e publicar um relatório de **análise sobre as LTS** de um conjunto de países.

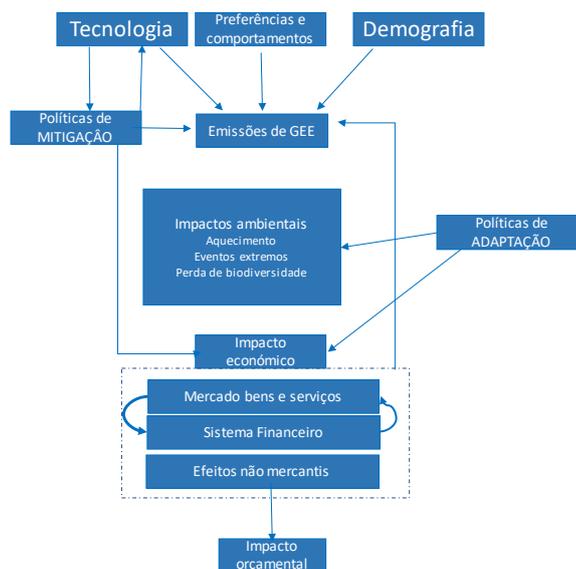
Sendo a capacitação um elemento chave para introduzir considerações sobre as alterações climáticas nas estratégias do ministério das finanças, está previsto o lançamento de um programa de formação até outubro de 2021 e a publicação de um relatório relativo às **boas práticas de integração das questões climáticas nas políticas económicas**.

---

<sup>2</sup> Declaração ministerial conjunta, <https://www.financeministersforclimate.org/sites/cape/files/inline-files/2020%20Joint%20Ministerial%20Statement.pdf>.

## Alterações climáticas e impactos económicos

Com base no quadro conceitual da Paris Collaborative Green Budgeting da OCDE



O Plano de Santiago ambiciona superar as dificuldades de considerar as questões climáticas na política macroeconómica, planeamento orçamental, investimento e contratação pública e gestão das finanças públicas. Desenvolver ferramentas e orientações para a elaboração de um orçamento verde, integrando as alterações climáticas na gestão das finanças públicas e na modelação económica, e analisando as opções de políticas para a recuperação sustentável é uma força motriz face à degradação do contexto económico e orçamental ditada pela pandemia.

Os desafios orçamentais e os impactos económicos da pandemia, bem como o desenho de reformas fiscais mediante contextos políticos e económicos variáveis são o foco das atividades em 2021, procurando apoiar os esforços em melhorar a eficácia do preço do carbono – medição, desenho, incidência, utilização de receitas e modos de compensação – e a racionalizar o recurso a subsídios aos combustíveis fósseis.

Entre os instrumentos disponíveis, as medidas conducentes a um preço adequado para o carbono assumem um papel crítico no processo de reforma fiscal<sup>3</sup>, sendo determinante identificar os obstáculos para assegurar que os sinais emanados pelo preço são consistentes com as metas climáticas, atendendo às situações muito diferenciadas entre os países membros.

Neste sentido, no primeiro trimestre será preparado um relatório sobre o “estado da arte” relativo aos instrumentos, as diferentes utilizações e os desafios fundamentais em termos da transição e impactos económicos da sua introdução.

As medidas de política fiscal complementam os incentivos ao investimento sustentável<sup>4</sup>. Este racional resulta do potencial das taxas sobre o carbono ou as licenças de comércio de emissões para aumentar o consumo e investimento sustentáveis das despesas pública e privada, limitando as emissões de GEE e reduzindo o risco de perda de ativos. A verdade é que 70% das

<sup>3</sup> Idem.

<sup>4</sup> <http://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/green-budgeting-and-tax-policy-tools-to-support-a-green-recovery-bd02ea23/>.

emissões de CO<sub>2</sub> associadas à energia continuam isentas ou com uma tributação muito reduzida<sup>5</sup>. Por sua vez, os sistemas de comércio de emissões, mesmo conjugados com taxas, ainda não sinalizam preços adequados às metas climáticas<sup>6</sup>.

No que respeita à mobilização de fontes privadas para o financiamento sustentável e a integração das considerações climáticas nas decisões do sistema financeiro são condições necessárias numa trajetória bem-sucedida rumo à resiliência e neutralidade carbónica. As principais prioridades centram-se nos roteiros sustentáveis para o sistema financeiro, na supervisão, nos instrumentos como as obrigações verdes, e no papel de um financiamento combinado.

Um aumento sustentado do financiamento sustentável a escala internacional é difícil na ausência de uma clara definição de critérios para os investimentos “verdes” (taxonomias) e de um reduzido nível de standardização. Por isso é igualmente importante o crescente envolvimento dos ministérios das finanças no processo de definição das metas climáticas nacionais e na ligação com as estratégias e longo prazo, de acordo com a análise “[Stepping up for Climate Action](#)” realizada em julho passado.

---

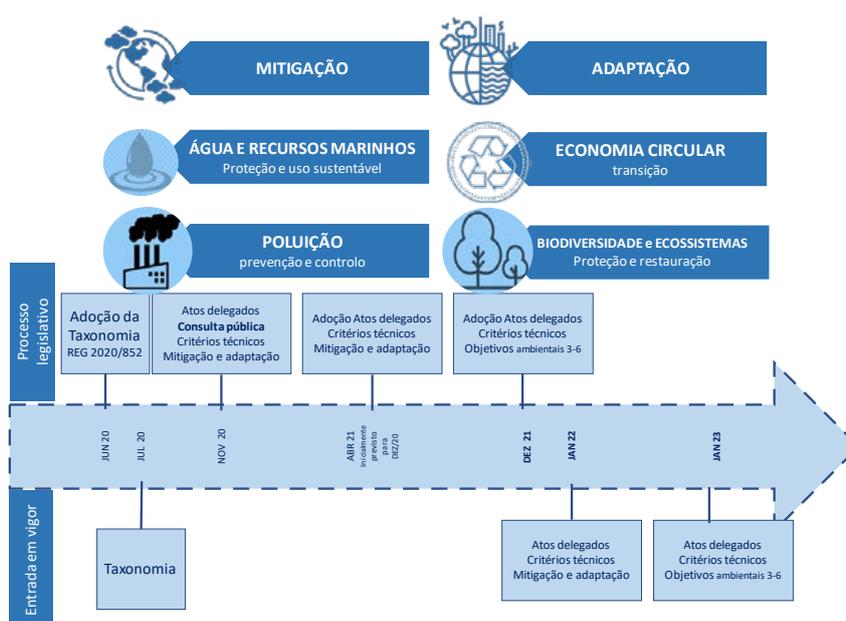
<sup>5</sup> <https://www.oecd.org/tax/taxes-on-polluting-fuels-are-too-low-to-encourage-a-shift-to-low-carbon-alternatives.htm>.

<sup>6</sup> <http://www.oecd.org/tax/tax-policy/few-countries-are-pricing-carbon-high-enough-to-meet-climate-targets.htm>.

## Contexto europeu<sup>7</sup>

AO longo de 2020, o grupo de trabalho do Comité de Política Económica dedicado à Energia e Clima (ECCWG) centrou-se, no que respeita ao financiamento sustentável internacional, na preparação para a COP-26 de novembro próximo no que respeita às negociações para a meta pós-2025 para o financiamento internacional e na consistência dos investimentos com os objetivos climáticos; no plano interno, a Lei do Clima, a introdução das dimensões “Clima, energia e ambiente” no Semestre Europeu, a avaliação dos planos nacionais energia-clima para 2030 e a avaliação de impactos no âmbito da proposta da Comissão para uma maior ambição nas metas de descarbonização para 2030 foram temas centrais.

Para 2021, a agenda europeia é muito ambiciosa, nomeadamente no que respeita à adoção da Lei do Clima, que não apenas consagra o cumprimento da neutralidade carbónica em 2050, como assume metas intermédias para 2030, nomeadamente através do pacote legislativo “Fit for 55”, previsto para junho, e que eleva a meta para a redução das emissões para 55% no horizonte de uma década. As propostas serão tratadas por diferentes grupos de trabalho do Conselho, sendo a coordenação entre as várias tutelas e governos fundamental. Na perspetiva dos ministérios das finanças, será central as formas de conjugação dos diversos instrumentos de implementação: revisão da Diretiva sobre o sistema de comércio de emissões, profundamente associada à revisão do *Effort Sharing Regulation* (ESR); Mecanismo de Ajustamento de Carbono na Fronteira, e revisão da Diretiva de Tributação de Energia.



A transformação dos processos orçamentais para incluir as questões climáticas tem sido promovida por diferentes abordagens, pelo que na sequência da ambição do Plano Ecológico Europeu, a Comissão entendeu dinamizar um grupo de trabalho com vista a discutir no plano técnico as formas de impulsionar a gradual adoção do instrumento “orçamento verde” pelos estados-membros.

<sup>7</sup> o GPEARI representa Portugal no Grupo de Trabalho Energia-Clima do Comité de Política Económica (ECCWG), criado em 2011, e que se centra questões internas da União relacionadas a dimensão económica da energia e das alterações climáticas, no Grupo de Peritos em Financiamento Sustentável criado no âmbito da Direção Geral para a Estabilidade Financeira, Serviços Financeiros e União de Mercados de Capital (FISMA) e no recém criado Grupo de Peritos para um Green Budgeting Reference Framework (GBRF) europeu, promovido pela Direção-Geral para os Assuntos Económicos e Financeiros.

O GBRF deverá incluir elementos essenciais para a implementação do orçamento verde, desde a cobertura dos objetivos ambientais, rubricas orçamentais e entidades do setor público, passando pela metodologia para avaliar a consistência das políticas orçamentais com as metas ambientais, do modelo de governação até aos mecanismos de transparência e responsabilização, atendendo a níveis diferenciados de ambição e abrangência.

Elaborar e implementar um processo de orçamentação verde exige tempo e recursos. A qualidade do trabalho técnico, a abordagem colaborativa e o apoio político são fatores chave de sucesso.

Iniciativas legislativas e não legislativas relevantes para a ação climática na Presidência Portuguesa da UE						
	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN
Estratégia de Adaptação às Alterações Climáticas		X				
<i>Refuel Maritime</i>			X			
<i>Refuel Aviation</i>			X			
Estratégia para as Florestas				X	X	X
Plano de Ação para Poluição Zero para a água, ar e solo				X	X	X
Revisão do Regulamento relativo ao movimento transfronteiriço de resíduos				X	X	X
<i>Pacote Fit for 55</i>						
• <i>Revisão do sistema de Comércio Europeu de Licenças de Emissão (EU-ETS)</i>						
• <i>Revisão do Regulamento de Partilha de Esforços (ESR)</i>						
• <i>Revisão do Regulamento LULUCF</i>						X
• <i>Revisão das normas de emissões de veículos</i>						
• <i>Revisão da Diretiva Energias Renováveis</i>						
• <i>Revisão da Diretiva Eficiência Energética</i>						
<i>Mecanismo de ajustamento das emissões de carbono nas fronteiras</i>						X
<i>Revisão da Diretiva Tributação da Energia</i>						X
<i>Proposta de Diretiva Infraestruturas de combustíveis alternativos</i>						X
<i>Governança da responsabilidade empresarial</i>						X
<i>Normas Obrigações Verdes</i>						X

### Compromissos nacionais

A nível nacional, na sequência do compromisso assumido no [Acordo de Paris](#), Portugal foi dos primeiros países a preparar um [Roteiro para a Neutralidade Carbónica em 2050](#) e a submetê-lo, em setembro de 2020, como a sua estratégia de longo prazo para a redução de emissões.

O **Grupo de Reflexão para o Financiamento Sustentável** foi, entretanto, criado, para identificar limitações, oportunidades e soluções para o alinhamento das instituições financeiras àquelas metas. Em julho de 2019, foram publicadas as [Linhas de Orientação para Acelerar o Financiamento Sustentável em Portugal](#) e [Carta de Compromisso para o Financiamento Sustentável em Portugal](#). Durante 2020, os trabalhos centraram-se no levantamento das necessidades de informação e nas ferramentas de implementação da taxonomia europeia no sentido de atualizar as linhas de orientação em 2021.

Criado pela Resolução do Conselho de Ministros n.º 108/2019, o **Grupo de Coordenação do Plano de Ação de Economia Circular** (GC PAEC) visa avaliar o impacto das políticas na perspetiva da transição para uma economia circular e propor à Comissão Interministerial do Ar, Alterações Climáticas e da Economia Circular formas de melhorar a articulação entre as várias áreas governativas para prossecução dos objetivos do PAEC. Em dezembro de 2020, o relatório “Ponto de Situação do PAEC em 2018 e 2019 e Plano de Atividades para 2020” foi

submetido às tutelas da Economia e do Ambiente. Na perspetiva financeira, os trabalhos procuram centralizar a informação sobre mecanismos de apoios financeiros e fiscais disponíveis às empresas que queiram investir no domínio da economia circular e elaborar propostas de apoio a projetos, potenciando, designadamente, a utilização de financiamentos do Banco Europeu de Investimento, bem como dos Fundos Europeus para Investimentos Estratégicos.

\* \* \*

Considerar as alterações climáticas no processo de tomada de decisão sobre política económica é uma mudança fundamental para acelerar a ação e garantir a sustentabilidade no longo prazo.



**Artigos**



## Em Análise

### Acréscimos e decréscimos das exportações por produtos e mercados - Evolução mensal - dezembro de 2020

Walter Anatole Marques<sup>1</sup>

#### 1. Nota introdutória

Neste trabalho pretende-se analisar onde incidiram os maiores acréscimos e decréscimos nas exportações portuguesas de mercadorias, por produtos e por mercados, ao longo do ano de 2020, acumulados e não acumulados, face a 2019. São para este fim utilizados dados de base divulgados no portal do Instituto Nacional de Estatística (INE), em versão definitiva para 2019 e preliminar para 2020, com última atualização em 9 de fevereiro de 2021.

#### 2. Exportações no período acumulado de janeiro-dezembro 2019-2020

Em 2020, as exportações de mercadorias decresceram em valor -10,2% face 2019 (-6,1 mil milhões de Euros), abrangendo todos os grupos de produtos à exceção do grupo “*Agro-alimentares*”, que aumentou 158 milhões de Euros, +2,2% (ver definição do conteúdo dos grupos em Anexo).

Os maiores **decréscimos**, em Euros, incidiram nos grupos “*Material de transporte terrestre e partes*” (-1,5 mil milhões de Euros) e “*Energéticos*” (-1,2 mil milhões).

Seguiram-se os grupos “*Têxteis e vestuário*” (-583 milhões), “*Produtos acabados diversos*” (-493 milhões), “*Minérios e metais*” (477 milhões), “*Químicos*” (-466 milhões), “*Madeira, cortiça e papel*” (-455 milhões), “*Máquinas, aparelhos e partes*” (-422 milhões), “*Calçado, peles e couros*” (-369 milhões) e “*Aeronaves, embarcações e partes*” (-329 milhões de Euros).

#### Exportações por grupos de produtos - Janeiro a Dezembro de 2019 e 2020 -

Grupos de produtos	2019		2020		TVH	Δ
		%		%		
<b>TOTAL</b>	<b>59 903</b>	<b>100,0</b>	<b>53 772</b>	<b>100,0</b>	<b>-10,2</b>	<b>-6 130</b>
A - Agro-alimentares	7 297	12,2	7 454	13,9	2,2	158
B - Energéticos	3 650	6,1	2 476	4,6	-32,2	-1 174
C - Químicos	7 558	12,6	7 093	13,2	-6,2	-466
D - Madeira, cortiça e papel	4 425	7,4	3 971	7,4	-10,3	-455
E - Têxteis e vestuário	5 283	8,8	4 700	8,7	-11,0	-583
F - Calçado, peles e couros	2 157	3,6	1 788	3,3	-17,1	-369
G - Minérios e metais	5 531	9,2	5 054	9,4	-8,6	-477
H - Máquinas, aparelhos e partes	8 332	13,9	7 911	14,7	-5,1	-422
I - Mat. transp. terrestre e partes	9 008	15,0	7 488	13,9	-16,9	-1 520
J - Aeronaves, embarc. e partes	792	1,3	463	0,9	-41,5	-329
K - Produtos acabados diversos	5 867	9,8	5 374	10,0	-8,4	-493

Fonte: A partir de dados de base do INE: 2019 definitivos e 2020 preliminares com última actualização em 09 de fevereiro de 2021.

Considerando a partição entre espaço Intra UE-27 (Reino Unido excluído) e Extra-UE, verifica-se que neste período, no seio da Comunidade, as exportações, que representaram 71,4% do Total, decresceram -9,4% face ao ano anterior (-4,0 mil milhões de Euros). Por sua vez, para fora da Comunidade as exportações registaram uma quebra de -12,3% (-2,1 mil milhões).

<sup>1</sup> Assessor Principal da Função Pública (AP).

O Total do espaço Intracomunitário foi aqui calculado, para ambos os anos, por somatório dos valores dos atuais parceiros de Portugal, acrescido das provisões de bordo, países não determinados e confidencialidade, quando atribuídos à União Europeia.

**Principais acréscimos e decréscimos das exportações  
por mercados de destino (meses acumulados)  
(Janeiro a Dezembro de 2019 e 2020)**

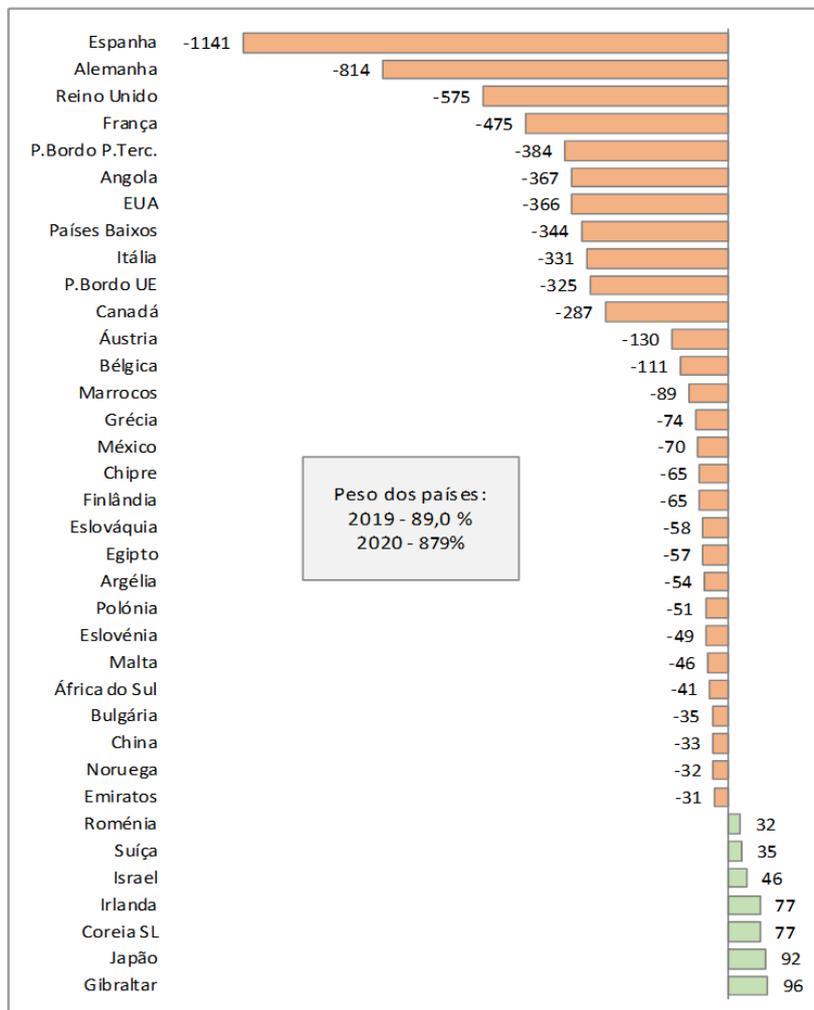
	milhões de Euros			TVH	Estrutura (%)	
	2019	2020	Δ		2019	2020
<b>Total</b>	<b>59 903</b>	<b>53 772</b>	<b>-6 130</b>	<b>-10,2</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Intra-UE (27)	42 367	38 386	-3 982	-9,4	70,7	71,4
Extra-UE (27)	17 535	15 387	-2 149	-12,3	29,3	28,6
<b>Acréscimos:</b>						
Gibraltar	91	187	96	105,7	0,2	0,3
Japão	151	243	92	60,6	0,3	0,5
Coreia SL	101	178	77	76,7	0,2	0,3
Irlanda	414	491	77	18,5	0,7	0,9
Israel	229	275	46	20,2	0,4	0,5
Suíça	623	657	35	5,5	1,0	1,2
Roménia	443	475	32	7,1	0,7	0,9
Sub. Total	2 051	2 505	454	-	3,4	4,7
<b>Decréscimos:</b>						
Espanha	14 811	13 670	-1 141	-7,7	24,7	25,4
Alemanha	7 182	6 369	-814	-11,3	12,0	11,8
Reino Unido	3 629	3 053	-575	-15,9	6,1	5,7
França	7 746	7 271	-475	-6,1	12,9	13,5
P.Bordo P.Terc.	683	298	-384	-56,3	1,1	0,6
Angola	1 239	871	-367	-29,7	2,1	1,6
EUA	3 036	2 671	-366	-12,0	5,1	5,0
Países Baixos	2 341	1 997	-344	-14,7	3,9	3,7
Itália	2 683	2 352	-331	-12,3	4,5	4,4
P.Bordo UE	576	251	-325	-56,3	1,0	0,5
Canadá	600	313	-287	-47,9	1,0	0,6
Áustria	525	395	-130	-24,8	0,9	0,7
Bélgica	1 370	1 259	-111	-8,1	2,3	2,3
Marrocos	716	626	-89	-12,5	1,2	1,2
Grécia	230	156	-74	-32,2	0,4	0,3
México	322	251	-70	-21,9	0,5	0,5
Chipre	104	39	-65	-62,6	0,2	0,1
Finlândia	338	274	-65	-19,1	0,6	0,5
Eslováquia	419	361	-58	-13,8	0,7	0,7
Egipto	226	168	-57	-25,4	0,4	0,3
Argélia	214	160	-54	-25,3	0,4	0,3
Polónia	781	731	-51	-6,5	1,3	1,4
Eslovénia	126	77	-49	-39,1	0,2	0,1
Malta	72	26	-46	-64,3	0,1	0,0
África do Sul	189	148	-41	-21,8	0,3	0,3
Bulgária	116	80	-35	-30,6	0,2	0,1
China	602	569	-33	-5,5	1,0	1,1
Noruega	198	166	-32	-16,3	0,3	0,3
Emiratos	172	141	-31	-17,8	0,3	0,3
Sub. Total	51 245	44 744	-6 501	-	85,5	83,2
<i>Contributo destes países para o Total &gt;&gt;</i>			<b>-6 047</b>	-	89,0	87,9

*Fonte: A partir de dados de base do INE: 2019 definitivos e 2020 preliminares com última actualização em 09-02-2021.*

Em termos globais, o maior **decréscimo** coube a Espanha (-1,1 mil milhões de Euros). Com quebras superiores a 100 milhões de Euros seguiram-se a Alemanha (-814 milhões), o Reino Unido (-575 milhões), a França (-475 milhões), as Provisões de Bordo para Países Terceiros (-384 milhões), Angola (-367 milhões), os EUA (-366 milhões), os Países Baixos (-344 milhões), a Itália (-331 milhões), as Provisões de Bordo para a UE (-325 milhões), o Canadá (-287 milhões), a Áustria (-130 milhões) e a Bélgica (-111 milhões).

Os maiores **acréscimos** pertenceram a Gibraltar (+96 milhões de Euros) e ao Japão (+92 milhões), seguidos da Coreia do Sul e da Irlanda (+77 milhões cada), de Israel (+46 milhões), da Suíça (+35 milhões) e da Roménia (+32 milhões).

**Acréscimos e decréscimos das exportações  
acima de 30 milhões de Euros no período acumulado  
de Janeiro a Dezembro de 2020 face a 2019  
(milhões de Euros)**



Fonte: A partir de dados de base do INE: 2019 definitivos e 2020 preliminares com última actualização em 09-02-2021.

### 3. Exportações no mês de dezembro de 2020 (não acumulado) face a 2019, por Grupos de Produtos

Os grupos de produtos com maior peso nas exportações portuguesas no mês de dezembro de 2020, não acumulado, foram “Máquinas, aparelhos e partes” (16,2%), “Agro-alimentares” (13,9%), “Químicos” (13,1%), “Material de transporte terrestre e partes” (11,3%), “Minérios e metais” (10,3%) e “Produtos acabados diversos” (10,1%).

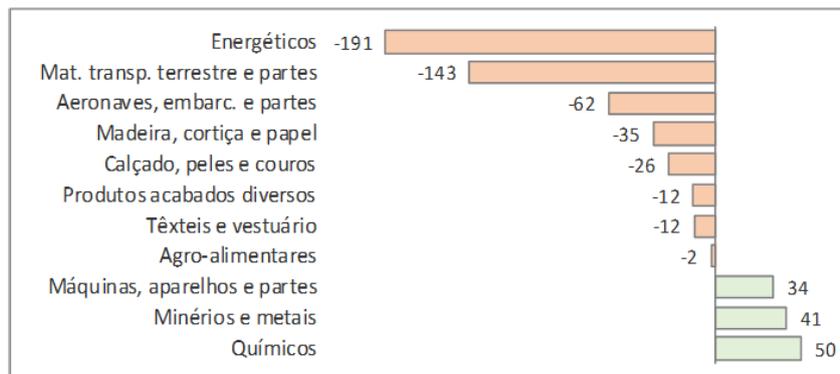
Seguiram-se os grupos “Têxteis e vestuário” (8,6%), “Madeira, cortiça e papel” (7,1%), “Energéticos” (6,1%), “Calçado, peles e couros” (3,0%) e “Aeronaves, embarcações e partes” (0,4%).

#### Exportações por grupos de produtos - mês de Dezembro de 2020 face ao homólogo de 2019 -

milhões de Euros

Grupos de produtos	mês de Dezembro		TVH	Δ	Estrutura (%)	
	2019	2020			2019	2020
<b>TOTAL</b>	<b>4 587</b>	<b>4 229</b>	<b>-7,8</b>	<b>-357</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
A- Agro-alimentares	589	587	-0,3	-2	12,8	13,9
B- Energéticos	449	258	-42,6	-191	9,8	6,1
C- Químicos	504	554	9,9	50	11,0	13,1
D- Madeira, cortiça e papel	336	301	-10,5	-35	7,3	7,1
E- Têxteis e vestuário	374	363	-3,1	-12	8,2	8,6
F- Calçado, peles e couros	151	125	-17,3	-26	3,3	3,0
G- Minérios e metais	396	437	10,5	41	8,6	10,3
H- Máquinas, aparelhos e partes	652	686	5,2	34	14,2	16,2
I- Mat. transp. terrestre e partes	620	477	-23,0	-143	13,5	11,3
J- Aeronaves, embarc. e partes	77	16	-79,7	-62	1,7	0,4
K- Produtos acabados diversos	438	426	-2,8	-12	9,6	10,1

#### Acréscimos e decréscimos (milhões de Euros)



Fonte: A partir de dados de base do INE: 2019 definitivos e 2020 preliminares com última actualização em 09 de fevereiro de 2021.

O maior **decréscimo**, face a 2019, ocorreu no grupo “Energéticos” (-191 milhões de Euros), seguido dos grupos “Material de transporte terrestre e partes” (-143 milhões), “Aeronaves, embarcações e partes” (-62 milhões), “Madeira, cortiça e papel” (-35 milhões), “Calçado, peles e couros” (-26 milhões), “Produtos acabados diversos” e “Têxteis e vestuário” (-12 milhões cada), e “Agro-alimentares” (-2 milhões).

Registaram-se **acréscimos** nos restantes grupos de produtos: “Químicos” (+50 milhões de Euros), “Minérios e metais” (+41 milhões) e “Máquinas, aparelhos e partes” (+34 milhões).

No quadro seguinte encontram-se relacionados, por grupos de produtos, os principais acréscimos e decréscimos verificados nas exportações dos principais tipos de produtos, definidos a dois dígitos da Nomenclatura Combinada (NC-2).

**Acréscimos e decréscimos nas principais exportações  
por grupos de produtos desagregados por Capítulos da NC  
- mês de Dezembro de 2020 face ao homólogo de 2019 -**

*milharess de Euros*

Grupos de produtos	mês de Dezembro			
	2019	2020	TVH	Δ
<b>TOTAL</b>	<b>4 586 513</b>	<b>4 229 428</b>	<b>-7,8</b> ↓	<b>-357 085</b>
<b>A - Agro-alimentares</b>	<b>589 268</b>	<b>587 414</b>	<b>-0,3</b> ↓	<b>-1 854</b>
22 Bebidas, líquidos alcoólicos e vinagres	86 183	89 772	4,2	3 590
15 Gorduras e óleos animais e vegetais	85 521	77 038	-9,9	-8 483
08 Frutas, cascas de citrinos e melões	64 928	57 820	-10,9	-7 108
03 Peixes, crustáceos e moluscos	57 037	51 085	-10,4	-5 953
24 Tabaco e seus sucedâneos manufacturados	42 134	43 664	3,6	1 531
20 Prep de produtos hortícolas, frutas ou plantas	32 681	39 641	21,3	6 960
19 Prep base cereais ou leite; produtos de pastelaria	33 191	31 995	-3,6	-1 195
04 Leite e lacticínios, ovos, mel	25 030	26 402	5,5	1 372
07 Prod hortícolas, raízes e tubérculos comestíveis	27 160	25 720	-5,3	-1 440
16 Preparações carnes/peixes/crustáceos/moluscos	20 254	22 824	12,7	2 570
01 Animais vivos	14 313	18 650	30,3	4 337
02 Carnes e miudezas comestíveis	15 098	18 177	20,4	3 079
21 Preparações alimentícias diversas	14 096	16 081	14,1	1 986
23 Resíduos ind aliment; alimentos prep p/animais	12 805	15 908	24,2	3 103
<i>Peso no Grupo (%) &gt;&gt;&gt;</i>	<i>90,0</i>	<i>91,0</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<b>B - Energéticos</b>	<b>449 180</b>	<b>257 864</b>	<b>-42,6</b> ↓	<b>-191 317</b>
27 Combustíveis e óleos minerais; betumes e ceras	449 180	257 864	-42,6	-191 317
<i>Peso no Grupo (%) &gt;&gt;&gt;</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<b>C - Químicos</b>	<b>503 678</b>	<b>553 691</b>	<b>9,9</b> ↑	<b>50 013</b>
39 Plástico e suas obras	183 446	206 870	12,8	23 424
30 Produtos farmacêuticos	92 383	100 344	8,6	7 961
40 Borracha e suas obras	66 727	81 330	21,9	14 603
29 Produtos químicos orgânicos	70 215	69 738	-0,7	-477
38 Produtos diversos das indústrias químicas	29 962	33 848	13,0	3 886
33 Óleos essenciais; perfumaria; cosméticos	15 522	14 612	-5,9	-910
<i>Peso no Grupo (%) &gt;&gt;&gt;</i>	<i>91,0</i>	<i>91,5</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<b>D - Madeira, cortiça e papel</b>	<b>336 009</b>	<b>300 769</b>	<b>-10,5</b> ↓	<b>-35 240</b>
48 Papel, cartão e suas obras; obras pasta celulose	158 437	132 531	-16,4	-25 906
49 Cortiça e suas obras	72 878	70 763	-2,9	-2 115
44 Madeira e suas obras; carvão vegetal	48 751	51 659	6,0	2 908
47 Pastas madeira/celulose; desperdíc papel/cartão	52 000	42 443	-18,4	-9 557
<i>Peso no Grupo (%) &gt;&gt;&gt;</i>	<i>98,8</i>	<i>98,9</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<b>E - Têxteis e vestuário</b>	<b>374 193</b>	<b>362 610</b>	<b>-3,1</b> ↓	<b>-11 582</b>
61 Vestuário de malha e seus acessórios	160 545	141 093	-12,1	-19 452
63 Outr arrefact têxt; calçado/chapéus usados; trapos	50 356	65 220	29,5	14 864
62 Vestuário excepto de malha e seus acessórios	68 384	54 501	-20,3	-13 884
59 Tecid impregnad/revest; art uso técnico mat têxteis	17 067	20 776	21,7	3 709
56 Pastas (ouates), feltros e falsos tecidos, cordoaria	16 736	18 414	10,0	1 678
55 Fibras sintéticas ou artificiais, descontínuas	17 056	15 444	-9,5	-1 612
60 Tecidos de malha	7 553	10 293	36,3	2 741
52 Algodão	9 827	10 267	4,5	440
<i>Peso no Grupo (%) &gt;&gt;&gt;</i>	<i>92,9</i>	<i>92,7</i>	<i>-</i>	<i>-</i>

<b>F - Calçado, peles e couros</b>	<b>151 166</b>	<b>124 951</b>	<b>-17,3</b> ↓	<b>-26 215</b>
64 Calçado e suas partes	122 385	100 301	-18,0	-22 084
42 Obras de couro; artigviagem/bolsas; obras tripa	18 840	17 085	-9,3	-1 755
<i>Peso no Grupo (%) &gt;&gt;&gt;</i>	<i>93,4</i>	<i>93,9</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<b>G - Minérios e metais</b>	<b>395 830</b>	<b>437 325</b>	<b>10,5</b> ↑	<b>41 495</b>
73 Obras de ferro fundido, ferro ou aço	112 058	116 131	3,6	4 073
72 Ferro fundido, ferro e aço	92 583	109 042	17,8	16 459
76 Alumínio e suas obras	41 817	56 891	36,0	15 074
26 Minérios, escórias e cinzas	48 401	42 604	-12,0	-5 797
83 Obras diversas de metais comuns	23 942	29 547	23,4	5 605
71 Pérolas; pedras prec e semi; metais prec; bijutaria	24 856	23 773	-4,4	-1 082
74 Cobre e suas obras	13 132	20 527	56,3	7 395
<i>Peso no Grupo (%) &gt;&gt;&gt;</i>	<i>90,1</i>	<i>91,1</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<b>H - Máquinas, aparelhos e partes</b>	<b>651 881</b>	<b>685 897</b>	<b>5,2</b> ↑	<b>34 016</b>
85 Máq/aparelh eléctric; gravad. som/imagem; s/partes	344 202	364 866	6,0	20 664
84 Máq/aparelh mecânico; react nucl; caldeiras; s/partes	307 679	321 030	4,3	13 351
<i>Peso no Grupo (%) &gt;&gt;&gt;</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<b>I - Mat. transp. terrestre e partes</b>	<b>619 628</b>	<b>477 048</b>	<b>-23,0</b> ↓	<b>-142 580</b>
87 Automóv/tractores/ciclos/outr terrestre; partes/acess	619 130	475 806	-23,1	-143 324
<i>Peso no Grupo (%) &gt;&gt;&gt;</i>	<i>99,9</i>	<i>99,7</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<b>J - Aeronaves, embarcações e partes</b>	<b>77 251</b>	<b>15 649</b>	<b>-79,7</b> ↓	<b>-61 602</b>
88 Aeronaves/outr aparelh aéreos/espaciais; s/partes	67 677	11 182	-83,5	-56 495
89 Embarcações e estruturas flutuantes	9 575	4 467	-53,3	-5 107
<i>Peso no Grupo (%) &gt;&gt;&gt;</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<b>K - Produtos acabados diversos</b>	<b>438 430</b>	<b>426 211</b>	<b>-2,8</b> ↓	<b>-12 220</b>
94 Mobiliário/colchões/almofad/candeeiros/pré-fabric	144 696	141 317	-2,3	-3 379
90 Aparelh óptic/fotog/medida/precisão/médic; s/partes	125 458	126 761	1,0	1 302
69 Produtos cerâmicos	48 911	50 284	2,8	1 373
70 Vidro e suas obras	37 224	39 064	4,9	1 840
68 Obras de pedra/gesso/cimento/amianto/mica	34 743	33 379	-3,9	-1 364
91 Artigos de relojoaria	17 404	11 673	-32,9	-5 732
<i>Peso no Grupo (%) &gt;&gt;&gt;</i>	<i>93,2</i>	<i>94,4</i>	<i>-</i>	<i>-</i>

Fonte: A partir de dados de base do INE: 2019 definitivos e 2020 preliminares com última actualização em 09 de fevereiro de 2021.

O grupo “Máquinas, aparelhos e partes”, o grupo com maior peso (16,2%), engloba máquinas e aparelhos mecânicos e elétricos muito diversificados. No quadro seguinte encontram-se, desagregados a um nível mais fino (NC-4), os principais produtos exportados em 2020 e respetivos acréscimos e decréscimos com um valor absoluto superior a 750 mil Euros.

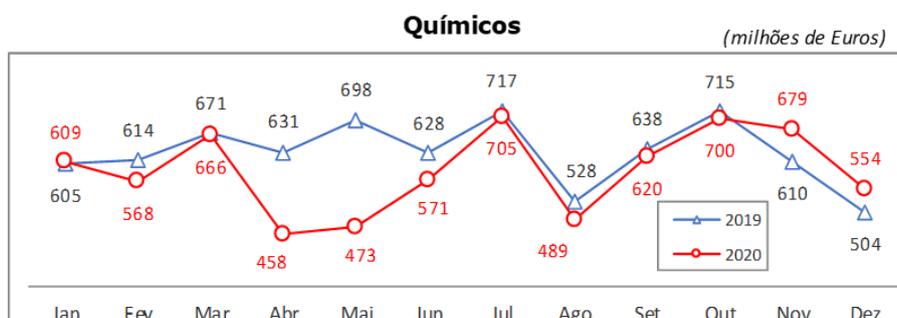
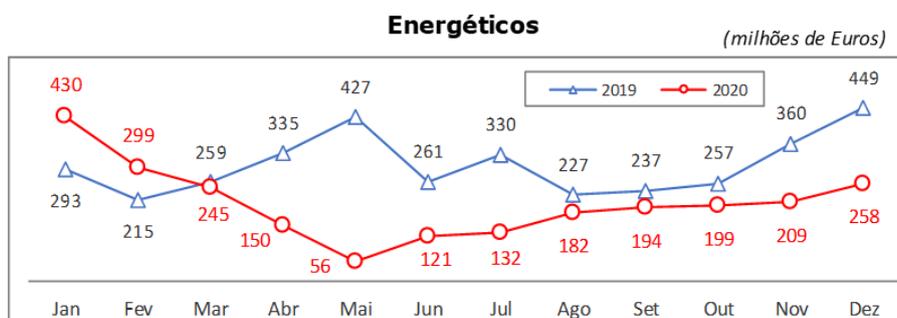
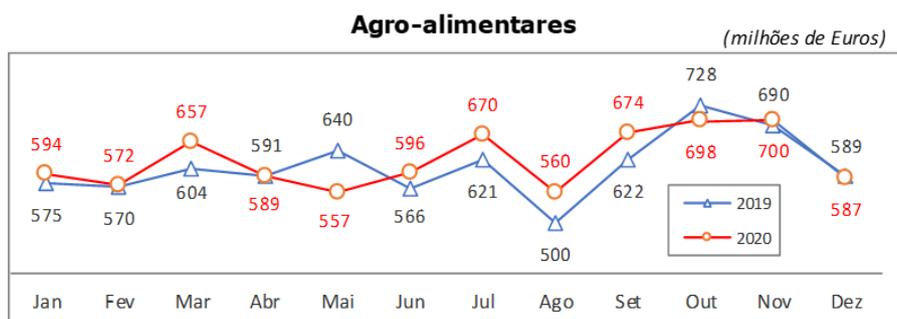
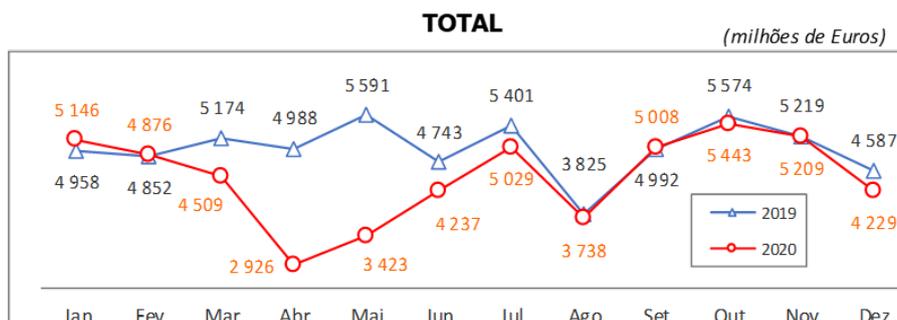
Grupo de produtos		Mês de Dezembro			
		2019	2020	TVH	Δ
<b>H - Máquinas, aparelhos e partes</b>		<b>651 881</b>	<b>685 897</b>	<b>5,2</b>	<b>34 016</b>
<b>Acréscimos</b>		<b>320 183</b>	<b>444 695</b>	<b>38,9</b>	<b>124 512</b>
8421	Centrifugadores, aparelhos p/filtrar líquidos/gases	28 115	49 755	77,0	21 639
8527	Receptores rádiodifusão/telefonía/telegrafia	43 452	55 825	28,5	12 373
8543	Máq e aparelh eléctric c/função própria n.e.	9 850	20 198	105,1	10 348
8414	Bombas ar/vácuo, compressores, ventiladores/exaustores	11 918	21 033	76,5	9 115
8544	Fios/cabos/fibra óptica/conduz eléctric, isolados	32 692	40 961	25,3	8 269
8516	Aquecedores água/ambiente; outr electotérmicos domést	13 142	20 999	59,8	7 857
8534	Circuitos impressos	778	5 140	561,0	4 363
8536	Interrupt/seccionadores/aparelh protecção/ligação <= 1 KV	19 084	23 294	22,1	4 210
8542	Circuitos integrados e microconjuntos electrónicos	26 483	30 580	15,5	4 096
8504	Transformad/conversor, bobinas reactância/auto-indução	7 248	10 496	44,8	3 248
8525	Emissores de rádio/telegrafia/TV; câmaras TV	7 327	10 537	43,8	3 210
8481	Torneiras e válvulas	19 627	22 593	15,1	2 966
8523	Suportes virgens para gravação de som	1 981	4 765	140,5	2 783
8424	Aparelh projectar liq/ pós/extintores/jacto areia/vapor	1 447	3 382	133,8	1 935
8452	Máquinas de costura, seus móveis e agulhas	113	1 989	1 661,5	1 876
8412	Outros motores e máquinas motrizes	6 543	8 386	28,2	1 843
8466	Partes/acessórios de máquinas-ferramenta	1 705	3 470	103,5	1 765
8512	Aparelhos-auto de iluminação/sinalização, limpa-brisas	4 674	6 381	36,5	1 707
8546	Isoladores para usos eléctricos	3 909	5 366	37,3	1 457
8403	Caldeiras para aquecimento central	2 182	3 584	64,3	1 402
8462	Máq-ferram p/orjar/martelar/enrolar/dobrar metais	3 510	4 840	37,9	1 330
8471	Máq automáticas p/processamento dados e unidades	9 613	10 930	13,7	1 317
8418	Refrigeradores/congeladores/máq de frio; bombas calor	11 878	13 148	10,7	1 270
8428	Bevedores/escadas rolantes/transportadores/teleféricos	6 517	7 553	15,9	1 037
8539	Lâmpadas/tubos/faróis/projectores em unidades seladas	1 183	2 139	80,9	956
8530	Aparelh sinaliz/comando (via férrea/estrada/portos/etc)	677	1 630	140,6	952
8436	Outras máquinas agrícolas, germinadores e chocadeiras	745	1 669	124,0	924
8405	Geradores gás pobre/água, acetileno, com/sem depurador	172	1 094	534,7	922
8511	Aparelh ignição/arranque (bobinas/velas/geradores, etc.)	5 406	6 219	15,0	813
8415	Aparelh ar condic c/ventilador e regulador temp/humidade	3 052	3 854	26,3	802
8472	Outras máq escrit (endereçar/contar/afiar/grampear, etc)	160	917	474,9	758
<i>Peso no total dos acréscimos (%) &gt;&gt;&gt;</i>					<b>94,4</b>
<b>Decréscimos</b>		<b>331 698</b>	<b>241 201</b>	<b>-27,3</b>	<b>-90 496</b>
8526	Radares e aparelhos rádionavegação/radiotelecomando	24 408	9 975	-59,1	-14 433
8528	Receptores TV	17 693	6 539	-63,0	-11 154
8419	Aparelh aquecimento/torrefação/esteriliz/secagem, etc	21 775	12 721	-41,6	-9 054
8541	Diodos, transistores, outros dispositivos c/semicondutores	20 946	16 384	-21,8	-4 563
8502	Grupos electrogéneos e conversores rotativos, eléctricos	5 815	1 711	-70,6	-4 103
8426	Cábreas; guindastes; pontes rolantes; pórticos descarga	10 799	6 801	-37,0	-3 999
8404	Aparelh aux p/caldeiras; condensadores p/máq a vapor	3 869	27	-99,3	-3 842
8479	Aparelhos mecânicos com função própria n.e.	17 208	14 084	-18,2	-3 124
8422	Máq lavar louça/limpar/secar/encher/capsular/rotular/etc	3 638	1 082	-70,2	-2 556
8537	Quadros/armários p/comando/distribuição de energia	31 742	29 259	-7,8	-2 484
8487	Partes máq sem conexões/partes isoladas/element eléctric.	5 219	2 767	-47,0	-2 452
8517	Aparelh telefonía/telegrafia/telecomunicação, por fios	16 043	13 804	-14,0	-2 239
8518	Microfones/alto-falantes/auscultadores/amplificadores	3 960	1 823	-54,0	-2 138
8409	Partes de motores de explosão ou diesel	17 406	15 290	-12,2	-2 116
8501	Motores/geradores eléctric, excepto grupos electrogéneos	6 439	4 438	-31,1	-2 001
8451	Máq lavar/espremer/secar/passar/tingir/revestir têxteis	2 982	1 018	-65,9	-1 964
8480	Caixas fundição, moldes p/metais/vidro/borracha/plástico	52 131	50 376	-3,4	-1 754
8431	Partes macacos/guindastes/empilhadores/bulldozers/etc	6 415	4 958	-22,7	-1 458
8433	Máq para colher/debulhar/enfardar/seleccionar produtos	1 591	466	-70,7	-1 125
8503	Partes de motores/geradores eléctric/grupos electrogéneos	3 506	2 431	-30,7	-1 075
8531	Aparelh sinaliz acústica/visual (sirenes/alarmes)	5 960	4 910	-17,6	-1 050
8464	Máq-ferramenta p/pedra/cerâmica/betão/vidro a frio	1 403	386	-72,5	-1 017
8532	Condensadores eléctricos	4 951	3 978	-19,7	-974
8438	Outras máq p/preparar alimentos ou bebidas, excl óleos	3 435	2 662	-22,5	-773
<i>Peso no total dos decréscimos (%) &gt;&gt;&gt;</i>					<b>90,0</b>

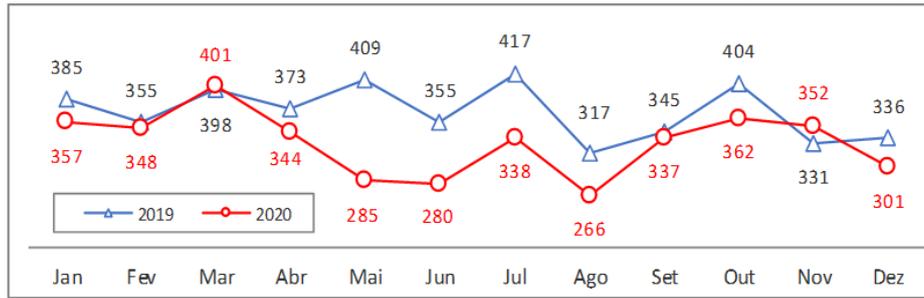
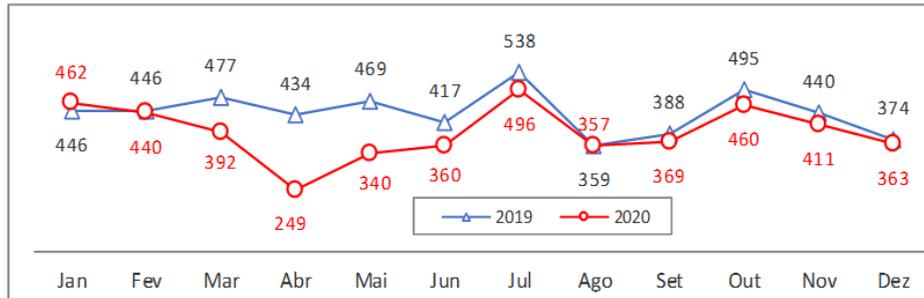
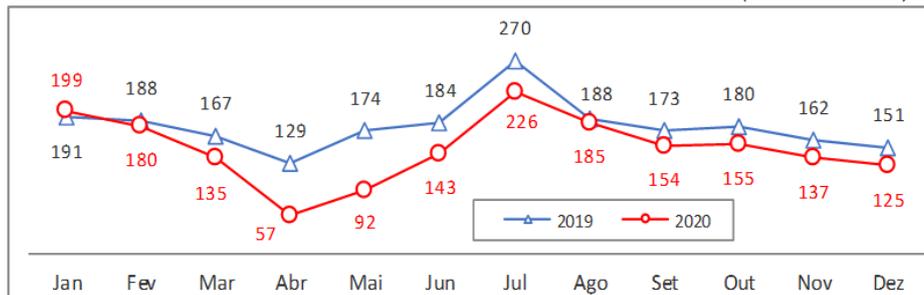
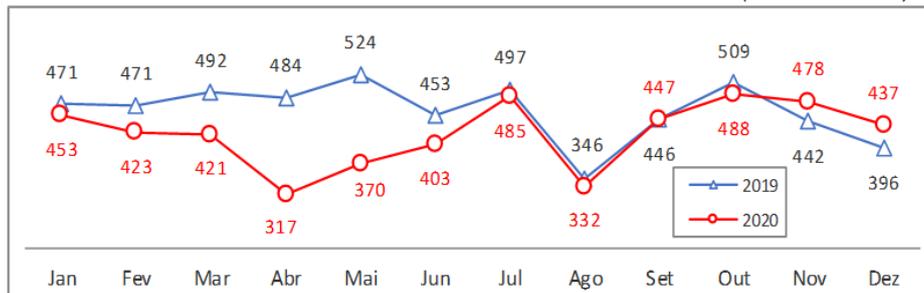
Fonte: A partir de dados de base do INE: 2019 definitivos e 2020 preliminares com última actualização em 09 de fevereiro de 2021.

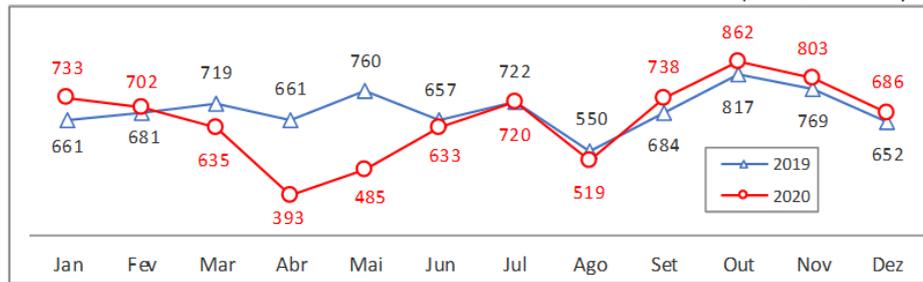
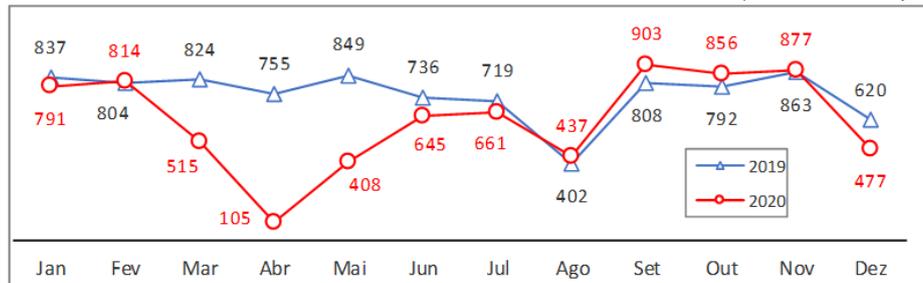
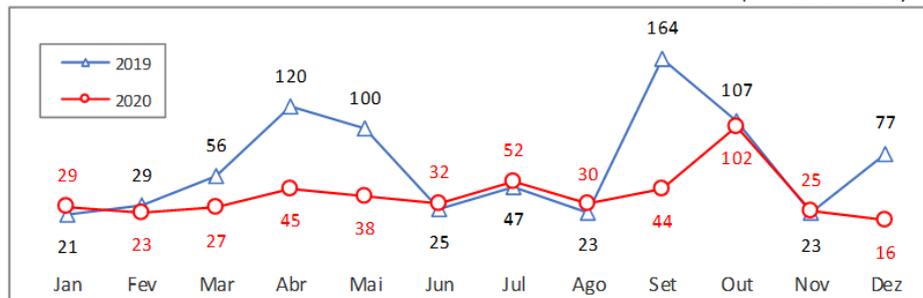
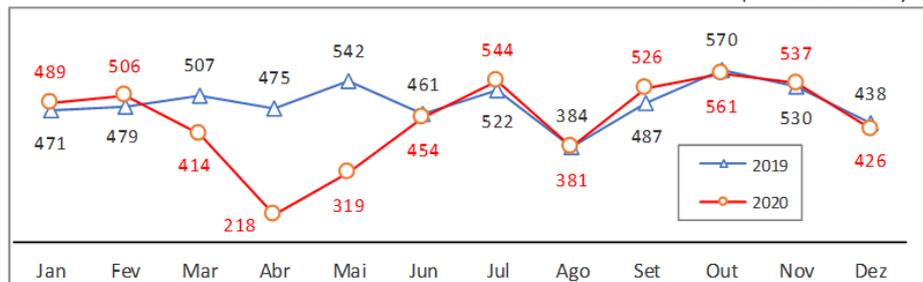
#### 4. Evolução mensal comparada das exportações por grupos de produtos

Numa análise das exportações de mercadorias por meses não acumulados ao longo de 2020, face a 2019, por grupos de produtos, verifica-se que após uma quebra acentuada das exportações da generalidade dos grupos, em particular nos meses de Abril e Maio, se assistiu ao longo dos meses seguintes, na maioria dos grupos, a uma aproximação aos níveis mensais do ano anterior, que foram mesmo ultrapassados em alguns dos grupos, como se pode observar nos gráficos que se seguem.

### Exportações por grupos de produtos Meses homólogos não acumulados de 2020 face a 2019 (milhões de Euros)



**Madeira, cortiça e papel***(milhões de Euros)***Têxteis e vestuário***(milhões de Euros)***Calçado, peles e couros***(milhões de Euros)***Minérios e metais***(milhões de Euros)*

**Máquinas, aparelhos e partes***(milhões de Euros)***Material transp. terrestre e partes***(milhões de Euros)***Aeronaves, embarcações e partes***(milhões de Euros)***Produtos acabados diversos***(milhões de Euros)*

Fonte: A partir de dados de base do INE: 2019 definitivos e 2020 preliminares com última actualização em 09 de fevereiro de 2021.

## ANEXO

**Definição do conteúdo dos Grupos de Produtos**

Grupos de Produtos	NC-2 / SH-2
A - Agro-alimentares	01 a 24
B - Energéticos	27
C - Químicos	28 a 40
D - Madeira, cortiça e papel	44 a 49
E - Têxteis e vestuário	50 a 63, 65 a 67
F - Calçado, peles e couros	41 a 43, 64
G - Minérios e metais	25, 26, 71 a 83
H - Máquinas, aparelhos e partes	84, 85
I - Material de transporte terrestre e partes	86, 87
J - Aeronaves, embarcações e partes	88, 89
K - Produtos acabados diversos	68 a 70, 90 a 99

[1] Veículos automóveis, tratores, ciclos, veículos e material para via férrea.

[2] Inclui estruturas flutuantes.



## Comércio internacional de mercadorias - Taxas de variação homóloga em valor, volume e preço, por grupos e subgrupos de produtos - Janeiro a Dezembro de 2020/2019

Walter Anatole Marques<sup>1</sup>

### 1. Nota introdutória

No presente trabalho apresentam-se indicadores de evolução em valor, volume e preço das importações e das exportações portuguesas de mercadorias calculados para o período de janeiro a dezembro de 2020, face ao período homólogo de 2019.

Para o cálculo dos índices de preço, as posições pautais a oito dígitos da Nomenclatura Combinada (NC-8), relativas às importações e às exportações de mercadorias com movimento nos dois anos, foram agregadas em 11 grupos e 38 subgrupos de produtos (*ver Anexo*).

Os índices de preço, do tipo *Paasche*, utilizados como deflatores dos índices de valor para o cálculo dos correspondentes índices de volume, foram calculados a partir de dados de base elementares constantes do Portal do *Instituto Nacional de Estatística (INE)* em versão definitiva para 2019 e preliminar para 2020.

### 2. Nota metodológica

O método utilizado para o cálculo dos índices de preço de *Paasche* aqui apresentados assenta na seleção de uma amostra representativa do comportamento dos preços de cada subgrupo de produtos, construída com base em metodologia definida, ensaiada e testada na antiga Direcção-Geral do Comércio Externo e utilizada ao longo dos anos nos organismos que lhe sucederam, índices posteriormente ponderados para o cálculo dos índices dos respetivos grupos de produtos, e estes por sua vez ponderados para o cálculo do índice do total, em cada uma das vertentes comerciais.

Os índices de preço de cada subgrupo são obtidos a partir de uma primeira amostra automática, com base nos produtos com movimento nos dois períodos em análise e respeitando as alterações pautais, dentro de um intervalo definido por métodos estatísticos.

Segue-se uma análise crítica, que pode incluir, entre outros, o recurso à evolução do preço das matérias-primas que entram na manufatura de um dado produto, como indicador de consistência de um determinado índice que, apesar de um comportamento aparentemente anormal, pode vir a ser incluído na amostra.

Mais frequentemente procede-se à desagregação por mercados de origem e de destino de posições pautais com peso relevante que se encontram fora do intervalo, incluindo-se na amostra do subgrupo a informação do conjunto dos países que apresentam um comportamento coerente na proximidade do intervalo previamente encontrado.

Também produtos dominantes incluídos no intervalo e decisivos para o índice do subgrupo podem ser desagregados e considerados por mercados se, através de uma análise crítica, forem encontrados desvios sensíveis face aos restantes.

### 3. Balança Comercial

De acordo com os dados preliminares disponíveis, em 2020 o défice da balança comercial de mercadorias decresceu -30,0% face ao ano anterior, com o grau de cobertura das importações pelas exportações a aumentar de 74,9% para 79,3%.

<sup>1</sup> Assessor Principal da Função Pública (AP).

**Balança comercial de mercadorias**  
**Taxas de variação homóloga em valor, volume e preço**  
**(Janeiro a Dezembro de 2020/2019)**

	Milhões de Euros		Taxas de Variação		
	2019	2020	Valor	Volume	Preço
Importação (Cif)	79 977	67 823	-15,2	-11,3	-4,4
Exportação (Fob)	59 903	53 772	-10,2	-7,5	-2,9
Saldo (Fob-Cif)	-20 074	-14 051	-30,0	-	-
Cobertura (Fob/Cif)	74,9	79,3	-	-	-

*Fonte: A partir de dados de base do INE definitivos para 2019 e preliminares para 2020, com última actualização em 9 de Fevereiro de 2021 (<http://www.ine.pt>).*

As **importações** (somatório das 'chegadas' de mercadorias provenientes do espaço comunitário com as importações originárias dos países terceiros), com um decréscimo em valor de -15,2%, terão registado uma quebra em volume de -11,3% e um decréscimo em preço de -4,4%. Por sua vez, a descida em valor de -10,2% verificada nas **exportações** terá resultado de uma descida em volume de -7,5%, com o preço a decair -2,9%.

Excluindo os produtos "Energéticos" do Total das importações e das exportações, o défice da balança comercial em 2020 situou-se em -10,6 mil milhões de Euros, contra -14,1 mil milhões em termos globais. Por sua vez o grau de cobertura das importações pelas exportações, em 2020, sobe de 79,3% em termos globais para 82,8%. De acordo com os dados disponíveis as **importações**, excluindo "Energéticos", terão registado taxas de variação em valor, volume e preço respetivamente de -12,6%, -11,2% e -1,6%. Por sua vez, as **exportações** terão averbado uma quebra em valor de -8,8%, em resultado de descidas de -7,5% em volume e de -1,4% em preço.

**Balança comercial de mercadorias**  
**excluindo os produtos "Energéticos"**  
**Taxas de variação homóloga em valor, volume e preço**  
**(Janeiro a Dezembro de 2020/2019)**

	Milhões de Euros		Taxas de Variação		
	2019	2020	Valor	Volume	Preço
Importação (Cif)	70 880	61 943	-12,6	-11,2	-1,6
Exportação (Fob)	56 252	51 296	-8,8	-7,5	-1,4
Saldo (Fob-Cif)	-14 628	-10 647	-27,2	-	-
Cobertura (Fob/Cif)	79,4	82,8	-	-	-

*Fonte: A partir de dados de base do INE definitivos para 2019 e preliminares para 2020, com última actualização em 9 de Fevereiro de 2021 (<http://www.ine.pt>).*

Em 2020, o saldo da balança comercial foi positivo em cinco dos onze grupos de produtos considerados, que representaram 43,4% das exportações e 28,0% das importações totais, designadamente "Madeira, cortiça e papel", "Têxteis e vestuário", "Calçado, peles e couros", "Material de transporte terrestre e partes" e "Produtos acabados diversos".

**Balança comercial por Grupos de Produtos**  
**Taxas de variação homóloga em valor, volume e preço**  
**(Janeiro a Dezembro de 2020/2019)**

Grupos de produtos	Milhões de Euros		Taxas de Variação			Estrutura (%)	
	2019	2020	Valor	Volume	Preço	2019	2020
<b>A Agro-alimentares</b>							
Importação (Cif)	11 278	10 773	-4,5	-3,5	-1,0	14,1	15,9
Exportação (Fob)	7 297	7 454	2,2	3,9	-1,7	12,2	13,9
Saldo (Fob-Cif)	-3 981	-3 319	-16,6	-	-	-	-
Cobertura (Fob/Cif)	64,7	69,2	-	-	-	-	-
<b>B Energéticos [1]</b>							
Importação (Cif)	9 097	5 880	-35,4	-12,5	-26,1	11,4	8,7
Exportação (Fob)	3 650	2 476	-32,2	-8,4	-26,0	6,1	4,6
Saldo (Fob-Cif)	-5 447	-3 404	-37,5	-	-	-	-
Cobertura (Fob/Cif)	40,1	42,1	-	-	-	-	-
<b>C Químicos</b>							
Importação (Cif)	12 818	12 524	-2,3	-0,5	-1,8	16,0	18,5
Exportação (Fob)	7 558	7 093	-6,2	-4,8	-1,5	12,6	13,2
Saldo (Fob-Cif)	-5 260	-5 431	3,3	-	-	-	-
Cobertura (Fob/Cif)	59,0	56,6	-	-	-	-	-
<b>D Madeira, cortiça e papel</b>							
Importação (Cif)	2 397	2 145	-10,5	-5,5	-5,3	3,0	3,2
Exportação (Fob)	4 425	3 971	-10,3	-5,1	-5,5	7,4	7,4
Saldo (Fob-Cif)	2 028	1 825	-10,0	-	-	-	-
Cobertura (Fob/Cif)	184,6	185,1	-	-	-	-	-
<b>E Têxteis e vestuário</b>							
Importação (Cif)	4 530	3 881	-14,3	-13,8	-0,6	5,7	5,7
Exportação (Fob)	5 283	4 700	-11,0	-10,7	-0,4	8,8	8,7
Saldo (Fob-Cif)	754	819	8,6	-	-	-	-
Cobertura (Fob/Cif)	116,6	121,1	-	-	-	-	-
<b>F Calçado, peles e couros</b>							
Importação (Cif)	1 634	1 225	-25,0	-26,1	1,5	2,0	1,8
Exportação (Fob)	2 157	1 788	-17,1	-17,9	0,9	3,6	3,3
Saldo (Fob-Cif)	524	563	7,5	-	-	-	-
Cobertura (Fob/Cif)	132,1	145,9	-	-	-	-	-
<b>G Minérios e metais</b>							
Importação (Cif)	6 358	5 683	-10,6	-6,7	-4,2	7,9	8,4
Exportação (Fob)	5 531	5 054	-8,6	-4,8	-4,0	9,2	9,4
Saldo (Fob-Cif)	-827	-629	-24,0	-	-	-	-
Cobertura (Fob/Cif)	87,0	88,9	-	-	-	-	-
<b>H Máquinas e aparelhos</b>							
Importação (Cif)	14 296	12 955	-9,4	-7,1	-2,4	17,9	19,1
Exportação (Fob)	8 332	7 911	-5,1	-6,0	1,0	13,9	14,7
Saldo (Fob-Cif)	-5 964	-5 045	-15,4	-	-	-	-
Cobertura (Fob/Cif)	58,3	61,1	-	-	-	-	-
<b>I Material transp. terr. [2]</b>							
Importação (Cif)	9 750	7 373	-24,4	-25,3	1,2	12,2	10,9
Exportação (Fob)	9 008	7 488	-16,9	-17,6	0,9	15,0	13,9
Saldo (Fob-Cif)	-742	115	-115,6	-	-	-	-
Cobertura (Fob/Cif)	92,4	101,6	-	-	-	-	-
<b>K Produtos acabados div.</b>							
Importação (Cif)	4 802	4 393	-8,5	-8,0	-0,6	6,0	6,5
Exportação (Fob)	5 867	5 374	-8,4	-5,0	-3,6	9,8	10,0
Saldo (Fob-Cif)	1 065	981	-7,9	-	-	-	-
Cobertura (Fob/Cif)	122,2	122,3	-	-	-	-	-
<b>J Aeronaves e embarc. [3]</b>							
Importação (Cif)	3 018	991	-67,2	-	-	3,8	1,5
Exportação (Fob)	792	463	-41,5	-	-	1,3	0,9
Saldo (Fob-Cif)	-2 226	-527	-76,3	-	-	-	-
Cobertura (Fob/Cif)	26,3	46,8	-	-	-	-	-

[1] Índice de preço da electricidade calculado em UNS.

[2] Veículos automóveis, tractores, ciclos, velucose material para via férrea (Cap<sup>o</sup> 86 e 87 do NC).

[3] Inclui estruturas flutuantes.

Fonte: A partir de dados de base do INE definitivos para 2019 e preliminares para 2020, com última actualização em 9 de Fevereiro de 2021 (<http://www.ine.pt>).

#### 4. Importações

No período em análise, os grupos de produtos com peso a dois dígitos nas importações de mercadorias foram: “Máquinas, aparelhos e partes” (19,1% em 2020 e 17,9% em 2019), “Químicos” (18,5% e 16,0%), “Agro-alimentares” (15,9% e 14,1%) e “Material de transporte terrestre e partes” (10,9% e 12,2%). Seguiram-se os grupos de produtos “Energéticos” (8,7% e 11,4%), “Minérios e metais” (8,4% e 7,9%), “Produtos acabados diversos” (6,5% e 6,0%), “Têxteis e vestuário” (5,7% nos dois anos), “Madeira, cortiça e papel” (3,2% e 3,0%), “Calçado, peles e couros” (1,8% e 2,0%) e “Aeronaves, embarcações e partes” (1,5% e 3,8%).

#### Importações por Grupos e Subgrupos de produtos - Taxas de variação homóloga em valor, volume e preço - (Janeiro a Dezembro de 2020/2019)

Grupos e Subgrupos de Produtos	Milhões de Euros		Taxas de Variação			Estrutura (%)	
	2019	2020	Valor	Vol.	Preço	2019	2020
<b>A Agro-alimentares</b>	<b>11 278</b>	<b>10 773</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>14,1</b>	<b>15,9</b>
A1 Bebidas alcoólicas	385	351	-9,0	-8,1	-0,9	0,5	0,5
A2 Conservas e prep. alimentares	1 768	1 756	-0,7	0,2	-0,9	2,2	2,6
A3 Produtos da pesca	1 934	1 664	-14,0	-10,2	-4,2	2,4	2,5
A4 Carnes e laticínios	1 738	1 557	-10,5	-9,6	-0,9	2,2	2,3
A5 Frutas e hortícolas	1 234	1 301	5,4	4,6	0,8	1,5	1,9
A6 Oleaginosas, gorduras e óleos	1 345	1 389	3,2	4,0	-0,8	1,7	2,0
A7 Outros agro-alimentares	2 873	2 756	-4,1	-3,9	-0,1	3,6	4,1
- Cereais	797	763	-4,2	-6,4	2,4	1,0	1,1
<b>B Energéticos</b>	<b>9 097</b>	<b>5 880</b>	<b>-35,4</b>	<b>-12,5</b>	<b>-26,1</b>	<b>11,4</b>	<b>8,7</b>
B1 Refinados de petróleo	1 845	793	-57,0	-39,6	-28,9	2,3	1,2
B2 Outros produtos energéticos [1]	7 252	5 087	-29,8	-5,6	-25,7	9,1	7,5
- Petróleo bruto	4 856	3 406	-29,9	-3,6	-27,2	6,1	5,0
- Gás natural	1 386	1 043	-24,8	-7,4	-18,7	1,7	1,5
<b>C Químicos</b>	<b>12 818</b>	<b>12 524</b>	<b>-2,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,8</b>	<b>16,0</b>	<b>18,5</b>
C1 Farmacêuticos	2 790	3 032	8,7	3,7	4,9	3,5	4,5
C2 Plásticos e outros petroquímicos	4 143	3 681	-11,1	-3,6	-7,8	5,2	5,4
C3 Borracha e suas obras	963	867	-10,0	-8,1	-2,0	1,2	1,3
C4 Outros produtos químicos	4 924	4 944	0,4	1,1	-0,7	6,2	7,3
<b>D Madeira, cortiça e papel</b>	<b>2 397</b>	<b>2 145</b>	<b>-10,5</b>	<b>-5,5</b>	<b>-5,3</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>
D1 Madeira e suas obras	833	740	-11,1	-8,9	-2,4	1,0	1,1
D2 Cortiça e suas obras	203	183	-9,9	-2,5	-7,5	0,3	0,3
D3 Pastas de papel	100	71	-29,0	-13,7	-17,7	0,1	0,1
D4 Papel, cartão e publicações	1 262	1 151	-8,8	-3,0	-6,0	1,6	1,7
<b>E Têxteis e vestuário</b>	<b>4 530</b>	<b>3 881</b>	<b>-14,3</b>	<b>-13,8</b>	<b>-0,6</b>	<b>5,7</b>	<b>5,7</b>
E1 Têxteis e suas obras	2 094	1 995	-4,7	0,8	-5,5	2,6	2,9
E2 Vestuário e seus acessórios	2 435	1 886	-22,6	-26,4	5,3	3,0	2,8
<b>F Calçado, peles e couros</b>	<b>1 634</b>	<b>1 225</b>	<b>-25,0</b>	<b>-26,1</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>
F1 Calçado	842	661	-21,4	-25,4	5,4	1,1	1,0
F2 Peles, couros e suas obras	792	564	-28,8	-26,9	-2,6	1,0	0,8
<b>G Minérios e metais</b>	<b>6 358</b>	<b>5 683</b>	<b>-10,6</b>	<b>-6,7</b>	<b>-4,2</b>	<b>7,9</b>	<b>8,4</b>
G1 Matérias minerais e minérios	217	216	-0,8	2,5	-3,3	0,3	0,3
G2 Ferro, aço e suas obras	3 713	3 234	-12,9	-7,6	-5,7	4,6	4,8
G3 Cobre e suas obras	474	470	-0,7	3,3	-3,9	0,6	0,7
G4 Alumínio e suas obras	797	738	-7,4	-1,7	-5,8	1,0	1,1
G5 Outros metais comuns e suas obras	924	851	-7,9	-7,3	-0,6	1,2	1,3
G6 Pedras e metais preciosos	232	174	-25,0	-35,0	15,5	0,3	0,3
<b>H Máquinas, aparelhos e partes</b>	<b>14 296</b>	<b>12 955</b>	<b>-9,4</b>	<b>-7,1</b>	<b>-2,4</b>	<b>17,9</b>	<b>19,1</b>
H1 Aparelhos de som e imagem	2 471	2 303	-6,8	-5,3	-1,6	3,1	3,4
H2 Transf., cabos e apar. distrib. energia	1 594	1 505	-5,6	-4,4	-1,3	2,0	2,2
H3 Informática, memórias e circuitos int	2 207	2 178	-1,3	5,2	-6,2	2,8	3,2
H4 Motores e geradores eléctricos	258	253	-1,9	-11,5	10,8	0,3	0,4
H5 Motores de explosão, diesel e partes	902	703	-22,0	-21,1	-1,2	1,1	1,0
H6 Outras máq. e aparelh. mecânicos	5 515	4 729	-14,3	-11,5	-3,1	6,9	7,0
H7 Outras máq. e aparelhos eléctricos	1 349	1 284	-4,8	-5,6	0,8	1,7	1,9

Grupos e Subgrupos de Produtos	Milhões de Euros		Taxas de Variação			Estrutura (%)	
	2019	2020	Valor	Vol.	Preço	2019	2020
<b>I Material transp. terrestre e partes [2]</b>	<b>9 750</b>	<b>7 373</b>	<b>-24,4</b>	<b>-25,3</b>	<b>1,2</b>	<b>12,2</b>	<b>10,9</b>
- Veículos automóveis, tractores e ciclos	9 732	7 350	-24,5	-25,4	1,2	12,2	10,8
<b>K Produtos acabados diversos</b>	<b>4 802</b>	<b>4 393</b>	<b>-8,5</b>	<b>-8,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>6,0</b>	<b>6,5</b>
K1 Cerâmica, vidro e suas obras	671	631	-6,0	-4,9	-1,2	0,8	0,9
K2 Mobiliário, colchões e candeeiros	1 233	1 089	-11,7	-10,4	-1,4	1,5	1,6
K3 Aparelhos científicos e de precisão	1 627	1 554	-4,5	-3,7	-0,8	2,0	2,3
K4 Outros produtos acabados	1 271	1 119	-11,9	-12,7	0,9	1,6	1,7
<b>Total sem aeronaves e embarcações</b>	<b>76 959</b>	<b>66 832</b>	<b>-13,2</b>	<b>-9,2</b>	<b>-4,4</b>	<b>96,2</b>	<b>98,5</b>
<b>J Aeronaves, embarcações e partes [3]</b>	<b>3 018</b>	<b>991</b>	<b>-67,2</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3,8</b>	<b>1,5</b>
<b>Total das importações</b>	<b>79 977</b>	<b>67 823</b>	<b>-15,2</b>	<b>-11,3</b>	<b>-4,4</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Por memória:

<b>Total sem Energéticos</b>	<b>70 880</b>	<b>61 943</b>	<b>-12,6</b>	<b>-11,2</b>	<b>-1,6</b>	<b>88,6</b>	<b>91,3</b>
------------------------------	---------------	---------------	--------------	--------------	-------------	-------------	-------------

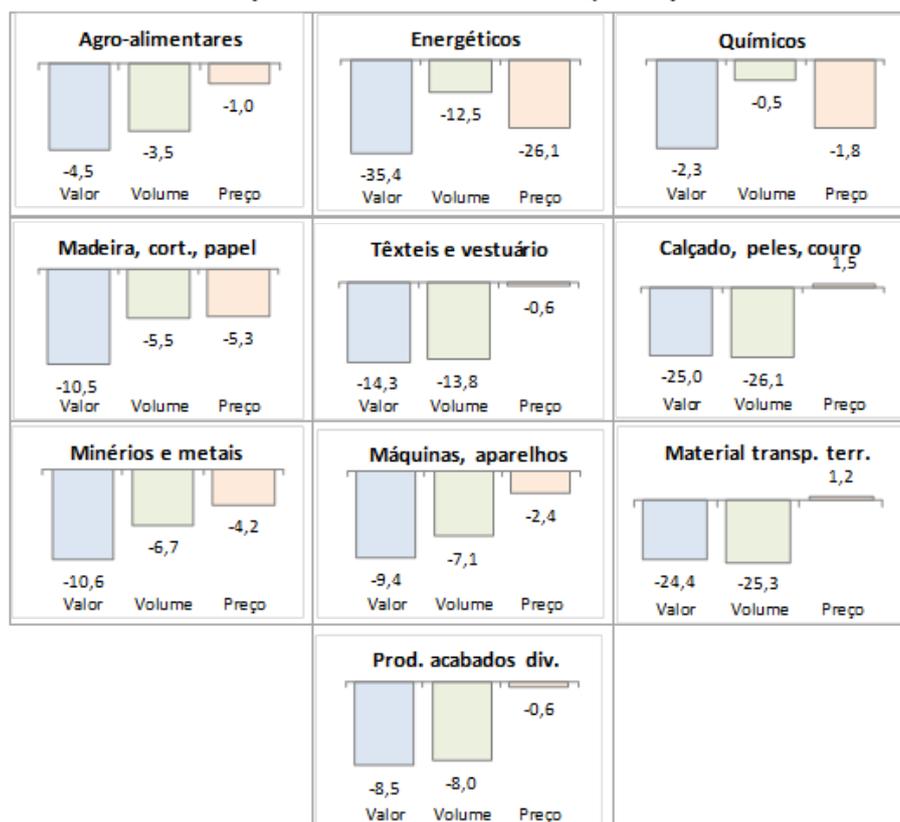
[1] Índice de preço da electricidade calculado em UNS.

[2] Veículos automóveis, tractores, ciclos, veículos e material para via férrea (Cap<sup>8</sup> 86 e 87 da NC).

[3] Inclui estruturas flutuantes.

Fonte: A partir de dados de base do INE definitivos para 2019 e preliminares para 2020, com última actualização em 9 de Fevereiro de 2021 (<http://www.ine.pt>).

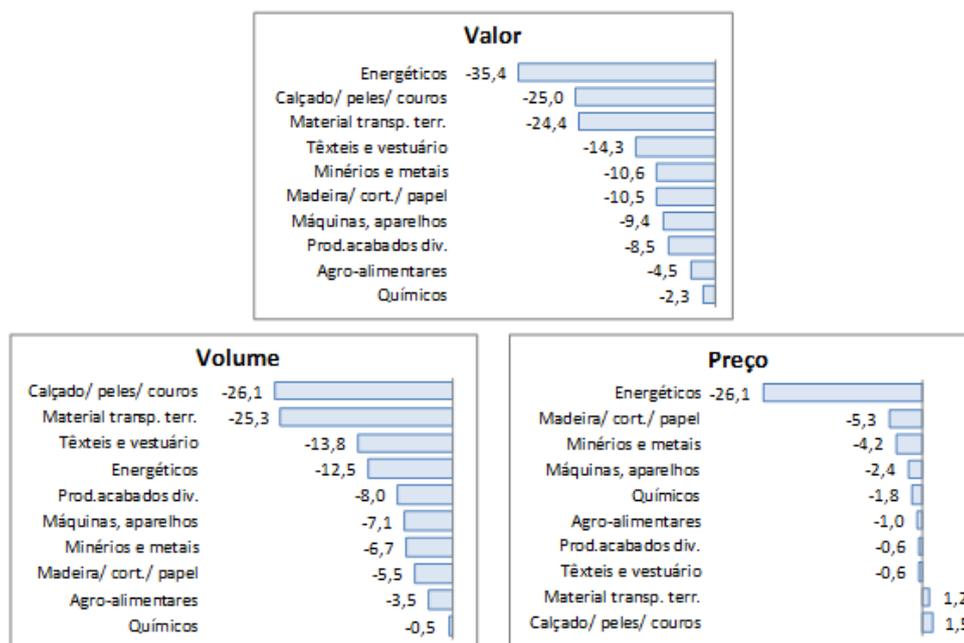
### Importações por grupos de produtos - Taxas de variação anual em valor, volume e preço - (Janeiro a Dezembro de 2020/2019)



Fonte: A partir de dados de base do INE definitivos para 2019 e preliminares para 2020, com última actualização em 9 de Fevereiro de 2021 (<http://www.ine.pt>).

Em todos os onze grupos de produtos considerados se registaram, em 2020, taxas de variação homóloga em **Valor** negativas, incidindo as mais acentuadas nos grupos "Aeronaves, embarcações e partes" (-67,2%), não constante dos gráficos por não serem calculados índices de volume e preço para este grupo, "Energéticos" (-35,4%), "Calçado, peles e couros" (-25,0%) e "Material de transporte terrestre" (-24,4%).

**Taxas de variação homóloga das importações  
por Grupos de Produtos  
(Janeiro a Dezembro de 2020/2019)**



Fonte: A partir de dados de base do INE definitivos para 2019 e preliminares para 2020, com última actualização em 9 de Fevereiro de 2021 (<http://www.ine.pt>).

Foram também negativas as taxas de variação em **Volume**, ocorrendo os maiores decréscimos no “Calçado, peles e couros” (-26,1%) e no “Material de transporte terrestre e partes” (-25,3%).

Na ótica do **preço** verificou-se algum crescimento nos grupos “Calçado, peles e couros” (+1,5%) e “Material de transporte terrestre e partes” (+1,2%). A principal quebra coube ao grupo “Energéticos” (-26,1%).

### 5. Exportações

Em 2020 os grupos de produtos com peso a dois dígitos nas exportações de mercadorias foram “Máquinas aparelhos e partes” (14,7% em 2020 e 13,9% em 2019), “Material de transporte terrestre e partes” (13,9% e 15,0%) “Agro-alimentares” (13,9% e 12,2%), “Químicos” (13,2% e 12,6%) e “Produtos acabados diversos” (10,0% e 9,8%). Seguiram-se os grupos “Minérios e metais” (9,4% e 9,2%), “Têxteis e vestuário” (8,7% e 8,8%), “Madeira, cortiça e papel” (7,4% nos dois anos), “Energéticos” (4,6% e 6,1%), “Calçado, peles e couros” (3,3% e 3,6%) e “Aeronaves, embarcações e partes” (0,9% e 1,3%).

**Exportações por Grupos e Subgrupos de Produtos**  
**- Taxas de variação homóloga em valor, volume e preço -**  
**(Janeiro a Dezembro de 2020/2019)**

Grupos e Subgrupos de Produtos	Milhões de Euros		Taxas de Variação			Estrutura (%)	
	2019	2020	Valor	Vol.	Preço	2019	2020
<b>A Agro-alimentares</b>	<b>7 297</b>	<b>7 454</b>	<b>2,2</b>	<b>3,9</b>	<b>-1,7</b>	<b>12,2</b>	<b>13,9</b>
A1 Bebidas alcoólicas	1 011	1 036	2,5	3,9	-1,3	1,7	1,9
A2 Conservas e prep. alimentares	1 297	1 377	6,2	7,9	-1,5	2,2	2,6
A3 Produtos da pesca	827	634	-23,3	-19,3	-5,0	1,4	1,2
A4 Carnes e lactínios	538	552	2,6	6,4	-3,6	0,9	1,0
A5 Frutas e hortícolas	1 081	1 110	2,7	-1,6	4,4	1,8	2,1
A6 Oleaginosas, gorduras e óleos	850	913	7,5	13,9	-5,7	1,4	1,7
A7 Outros agro-alimentares	1 693	1 831	8,2	10,0	-1,7	2,8	3,4
<b>B Energéticos</b>	<b>3 650</b>	<b>2 476</b>	<b>-32,2</b>	<b>-8,4</b>	<b>-26,0</b>	<b>6,1</b>	<b>4,6</b>
B1 Refinados de petróleo	3 131	2 074	-33,7	-10,4	-26,1	5,2	3,9
B2 Outros produtos energéticos [1]	520	402	-22,6	3,5	-25,2	0,9	0,7
<b>C Químicos</b>	<b>7 558</b>	<b>7 093</b>	<b>-6,2</b>	<b>-4,8</b>	<b>-1,5</b>	<b>12,6</b>	<b>13,2</b>
C1 Farmacêuticos	1 228	1 380	12,4	-6,6	20,3	2,1	2,6
C2 Plásticos e outros petroquímicos	3 317	2 999	-9,6	-5,3	-4,5	5,5	5,6
C3 Borracha e suas obras	1 233	1 070	-13,2	-12,3	-1,0	2,1	2,0
C4 Outros produtos químicos	1 780	1 644	-7,7	2,9	-10,3	3,0	3,1
<b>D Madeira, cortiça e papel</b>	<b>4 425</b>	<b>3 971</b>	<b>-10,3</b>	<b>-5,1</b>	<b>-5,5</b>	<b>7,4</b>	<b>7,4</b>
D1 Madeira e suas obras	700	640	-8,6	-8,1	-0,6	1,2	1,2
D2 Cortiça e suas obras	1 064	1 013	-4,7	-6,2	1,6	1,8	1,9
D3 Pastas de papel	640	575	-10,1	6,1	-15,3	1,1	1,1
D4 Papel, cartão e publicações	2 022	1 742	-13,8	-7,0	-7,4	3,4	3,2
<b>E Têxteis e vestuário</b>	<b>5 283</b>	<b>4 700</b>	<b>-11,0</b>	<b>-10,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>8,8</b>	<b>8,7</b>
E1 Têxteis e suas obras	2 087	2 057	-1,4	0,1	-1,5	3,5	3,8
E2 Vestuário e seus acessórios	3 197	2 643	-17,3	-17,7	0,4	5,3	4,9
<b>F Calçado, peles e couros</b>	<b>2 157</b>	<b>1 788</b>	<b>-17,1</b>	<b>-17,9</b>	<b>0,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>
F1 Calçado	1 842	1 536	-16,6	-17,7	1,3	3,1	2,9
F2 Peles, couros e suas obras	316	252	-20,1	-19,0	-1,5	0,5	0,5
<b>G Minérios e metais</b>	<b>5 531</b>	<b>5 054</b>	<b>-8,6</b>	<b>-4,8</b>	<b>-4,0</b>	<b>9,2</b>	<b>9,4</b>
G1 Matérias minerais e minérios	791	662	-16,3	-10,5	-6,5	1,3	1,2
G2 Ferro, aço e suas obras	2 945	2 633	-10,6	-4,1	-6,8	4,9	4,9
G3 Cobre e suas obras	191	201	5,6	9,0	-3,2	0,3	0,4
G4 Alumínio e suas obras	689	693	0,7	1,2	-0,4	1,1	1,3
G5 Outros metais comuns e suas obras	620	581	-6,3	-4,5	-1,9	1,0	1,1
G6 Pedras e metais preciosos	296	284	-4,3	-20,0	19,7	0,5	0,5
<b>H Máquinas, aparelhos e partes</b>	<b>8 332</b>	<b>7 911</b>	<b>-5,1</b>	<b>-6,0</b>	<b>1,0</b>	<b>13,9</b>	<b>14,7</b>
H1 Aparelhos de som e imagem	1 534	1 362	-11,2	-16,5	6,3	2,6	2,5
H2 Transf., cabos e apar. distrib. energia	1 547	1 385	-10,4	-7,5	-3,2	2,6	2,6
H3 Informática, memórias e circuitos int	690	733	6,3	7,5	-1,1	1,2	1,4
H4 Motores e geradores eléctricos	229	180	-21,2	-26,1	6,6	0,4	0,3
H5 Motores de explosão, diesel e partes	267	207	-22,3	-32,6	15,3	0,4	0,4
H6 Outras máq. e aparelhos mecânicos	3 206	3 158	-1,5	-1,9	0,4	5,4	5,9
H7 Outras máq. e aparelhos eléctricos	860	884	2,8	3,2	-0,4	1,4	1,6
<b>I Material transp. terrestre e partes [2]</b>	<b>9 008</b>	<b>7 488</b>	<b>-16,9</b>	<b>-17,6</b>	<b>0,9</b>	<b>15,0</b>	<b>13,9</b>
- Veículos automóveis, tractores e ciclos	9 002	7 482	-16,9	-17,6	0,9	15,0	13,9
<b>K Produtos acabados diversos</b>	<b>5 867</b>	<b>5 374</b>	<b>-8,4</b>	<b>-5,0</b>	<b>-3,6</b>	<b>9,8</b>	<b>10,0</b>
K1 Cerâmica, vidro e suas obras	1 264	1 178	-6,8	-5,5	-1,4	2,1	2,2
K2 Mobiliário, colchões e candeeiros	1 994	1 708	-14,3	-13,8	-0,6	3,3	3,2
K3 Aparelhos científicos e de precisão	1 586	1 582	-0,2	10,2	-9,5	2,6	2,9
K4 Outros produtos acabados	1 024	906	-11,5	-10,8	-0,8	1,7	1,7
<b>Total sem aeronaves e embarcações</b>	<b>59 110</b>	<b>53 309</b>	<b>-9,8</b>	<b>-7,1</b>	<b>-2,9</b>	<b>98,7</b>	<b>99,1</b>
<b>J Aeronaves, embarcações e partes [3]</b>	<b>792</b>	<b>463</b>	<b>-41,5</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>
<b>Total das exportações</b>	<b>59 903</b>	<b>53 772</b>	<b>-10,2</b>	<b>-7,5</b>	<b>-2,9</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Por memória:

<b>Total sem Energéticos</b>	<b>56 252</b>	<b>51 296</b>	<b>-8,8</b>	<b>-7,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>93,9</b>	<b>95,4</b>
------------------------------	---------------	---------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

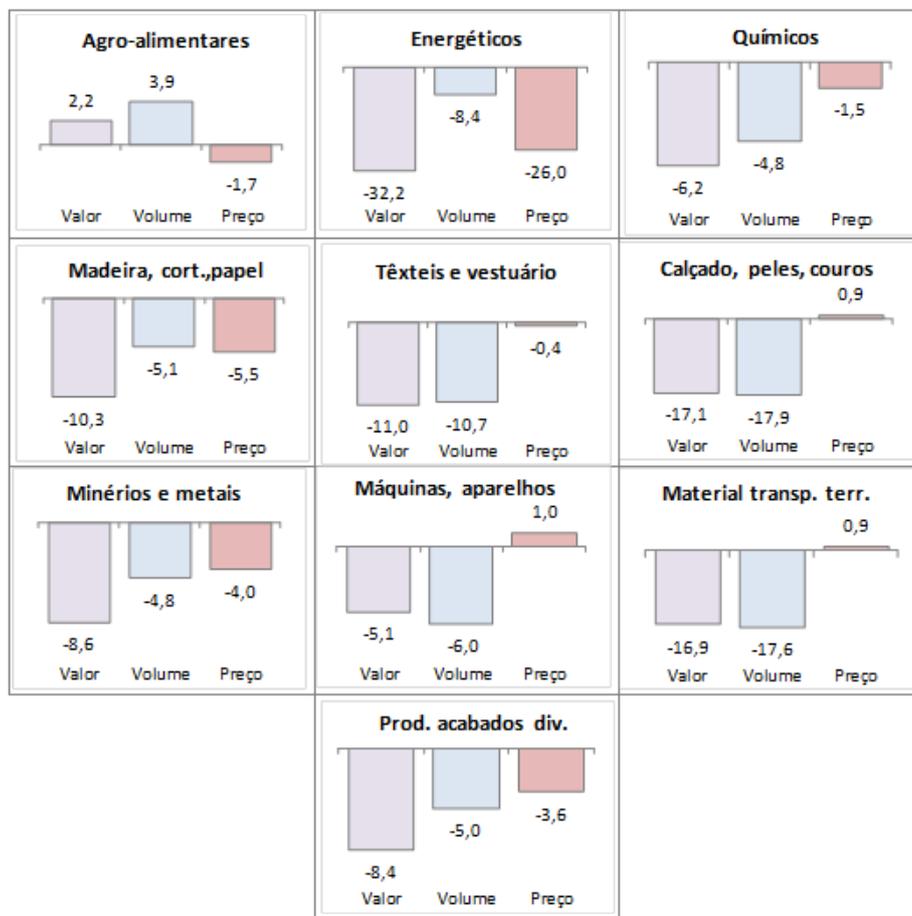
[1] Índice de preço da electricidade calculado em UNS.

[2] Veículos automóveis, tractores, ciclos, veículos e material para via férrea (Capº 86 e 87 da NC).

[3] Inclui estruturas flutuantes.

Fonte: A partir de dados de base do INE definitivos para 2019 e preliminares para 2020, com última actualização em 9 de Fevereiro de 2021 (<http://www.ine.pt>).

**Exportações por grupos de produtos**  
- Taxas de variação em valor, volume e preço -  
(Janeiro a Dezembro de 2020/2019)



Fonte: A partir de dados de base do INE definitivos para 2019 e preliminares para 2020, com última actualização em 9 de Fevereiro de 2021 (<http://www.ine.pt>).

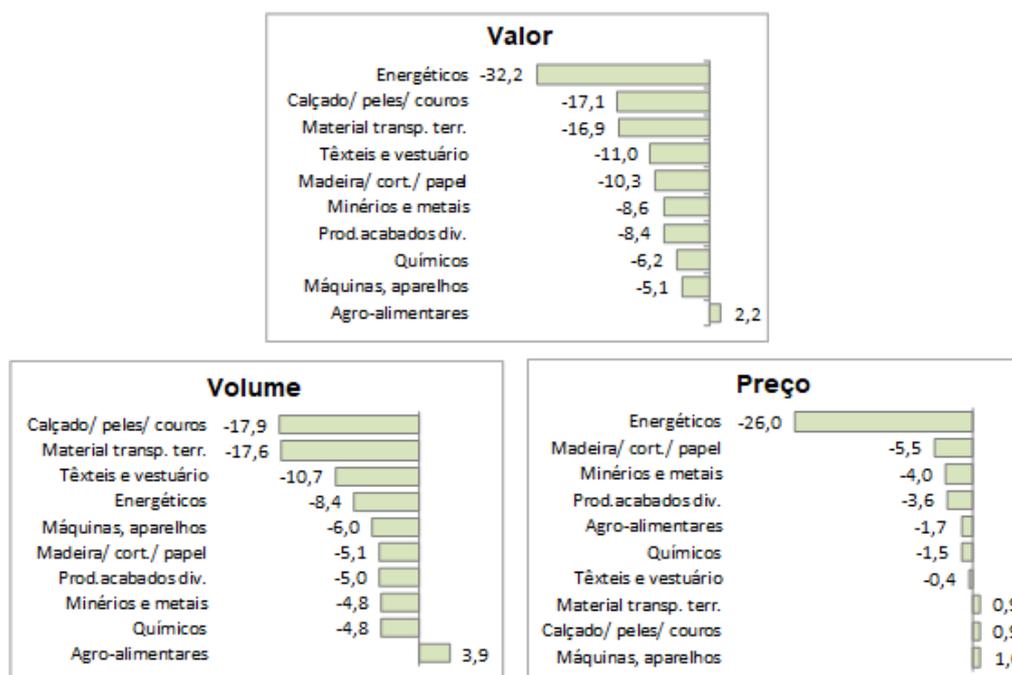
À exceção do grupo “*Agro-alimentares*” (+2,2%), verificaram-se decréscimos em **valor**, face ao ano anterior, nos restantes grupos de produtos.

Os maiores decréscimos incidiram nos grupos “*Energéticos*” (-32,2%), “*Calçado, peles e couros*” (-17,1%) e “*Material de transporte terrestre e partes*” (-16,9%). Seguiram-se os grupos “*Têxteis e vestuário*” (-11,0%), “*Madeira, cortiça e papel*” (-10,3%), “*Minérios e metais*” (-8,6%), “*Produtos acabados diversos*” (-8,4%), “*Químicos*” (-6,2%) e “*Máquinas, aparelhos e partes*” (-5,1%).

No grupo “*Aeronaves, embarcações e partes*”, não constante dos gráficos seguintes por não ser, à semelhança das importações, objeto de cálculo dos índices de volume e preço, verificou-se uma quebra em valor de -41,5%.

Em **volume**, verificaram-se descidas das exportações em todos os grupos de produtos à exceção do grupo “*Agro-alimentares*” (+3,9%).

### Taxas de variação homóloga das exportações por Grupos de Produtos (Janeiro a Dezembro de 2020/2019)



Fonte: A partir de dados de base do INE definitivos para 2019 e preliminares para 2020, com última actualização em 9 de Fevereiro de 2021 (<http://www.ine.pt>).

Os maiores decréscimos ocorreram nos grupos “Calçado, peles e couros” (-17,9%) e “Material de transporte terrestre e partes” (-17,6%) .

Seguiram-se os grupos “Têxteis e vestuário” (-10,7%), “Energéticos” (-8,4%), “Máquinas, aparelhos e partes” (-6,0%), “Madeira, cortiça e papel” (-5,1%), “Produtos acabados diversos” (-5,0%), “Minérios e metais” e “Químicos” (-4,8% cada).

No âmbito do **preço** verificaram-se acréscimos nas exportações dos grupos “Máquinas, aparelhos e partes” (+1,0%), “Calçado, peles e couros” e “Material de transporte terrestre e partes” (+0,9% cada).

O maior decréscimo incidiu no grupo “Energéticos” (-26,0%). Seguiram-se os grupos “Madeira, cortiça e papel” (-5,5%), “Minérios e metais” (-4,0%), “Produtos acabados diversos” (-3,6%), “Agro-alimentares” (-1,7%). “Químicos” (-1,5%) e “Têxteis e vestuário” (-0,4%).

#### 6. Representatividade das amostras

Como se pode observar no quadro seguinte, a representatividade das amostras globais de cada uma das vertentes comerciais, envolvendo um total de 18 188 posições pautais a oito dígitos da Nomenclatura Combinada, que serviram de base ao cálculo dos respectivos índices de preço de *Paasche*, foi da ordem dos 90%, o que também aconteceu na maioria dos grupos de produtos, mas sempre superior a 80% nos restantes.

**Representatividade das amostras por grupos de produtos (%)**  
**(Janeiro a Dezembro de 2020/2019)**

Grupos de Produtos	Importação		Exportação	
	2019	2020	2019	2020
<b>TOTAL</b>	<b>91,7</b>	<b>90,9</b>	<b>93,4</b>	<b>92,8</b>
A Agro-alimentares	95,5	95,1	93,8	92,9
B Energéticos	98,2	98,0	99,1	99,7
C Químicos	89,4	89,0	88,8	90,2
D Madeira, cortiça e papel	95,2	93,8	97,8	98,1
E Têxteis e vestuário	91,7	84,8	94,2	90,5
F Calçado, peles e couros	96,7	96,8	95,2	95,4
G Minérios e metais	92,1	91,8	90,4	91,9
H Máquinas, aparelhos e partes	84,3	85,5	89,8	88,4
I Material transp. terrestre e partes	97,1	97,0	99,0	98,3
K Produtos acabados diversos	84,2	83,3	90,0	90,1

**ANEXO**

**Definição do conteúdo dos grupos e subgrupos de produtos**  
**a partir da Nomenclatura Combinada**

Grupos e Subgrupos	NC
<b>A Agro-alimentares</b>	<b>01 a 24</b>
A1 Bebidas alcoólicas	2203 a 2208
A2 Conservas e prep. alimentares	16, 19 a 21
A3 Produtos da pesca	03
A4 Carnes e laticínios	02, 04
A5 Frutas e hortícolas	07, 08
A6 Oleaginosas, gorduras e óleos	12, 15
A7 Outros agro-alimentares	01, 05, 06, 09 a 11, 13, 14, 17, 18, 2201, 2202, 2209, 23, 24
<b>B Energéticos</b>	<b>27</b>
B1 Refinados de petróleo	2710
B2 Outros produtos energéticos	2701 a 2709, 2711 a 2716
<b>C Químicos</b>	<b>28 a 40</b>
C1 Farmacêuticos	2936 a 2939, 2941, 30 <b>(-) 2939 99 00 e 3002 9090</b>
C2 Plásticos e outros petroquímicos	2901 a 2904, 39
C3 Borracha e suas obras	40
C4 Outros produtos químicos	28, 2905 a 2935, 2940, 2942, 31 a 38 <b>(+) 2939 99 00 e 3002 9090</b>
<b>D Madeira, cortiça e papel</b>	<b>44 a 49</b>
D1 Madeira e suas obras	44, 46
D2 Cortiça e suas obras	45
D3 Pastas de papel	47
D4 Papel, cartão e publicações	48, 49
<b>E Têxteis e vestuário</b>	<b>50 a 63, 65 a 67</b>
E1 Têxteis e suas obras	50 a 60, 63
E2 Vestuário e seus acessórios	61, 62, 65 a 67
<b>F Calçado, peles e couros</b>	<b>41 a 43, 64</b>
F1 Calçado	64
F2 Peles, couros e suas obras	41 a 43

<b>G</b>	<b>Minérios e metais</b>	<b>25, 26, 71 a 83</b>
G1	Matérias minerais e minérios	25, 26
G2	Ferro, aço e suas obras	72, 73
G3	Cobre e suas obras	74
G4	Alumínio e suas obras	76
G5	Outros metais comuns e suas obras	75, 78 a 83
G6	Pedras e metais preciosos	71
<b>H</b>	<b>Máquinas e aparelhos, e suas partes</b>	<b>84, 85</b>
H1	Aparelhos de som e imagem	8517 a 8529
H2	Transf., cabos e aparelh. distrib. energia	8504, 8533 a 8538, 8544, 8546, 8547
H3	Informática, memórias e circuitos integ.	8471, 8541, 8542
H4	Motores e geradores eléctricos	8501 a 8503
H5	Motores de explosão, <i>diesel</i> e partes	8407 a 8409
H6	Outras máquinas e aparelhos, mecânicos	8401 a 8406, 8410 a 8470, 8472 a 8487
H7	Outras máquinas e aparelhos, eléctricos	8505 a 8516, 8530 a 8532, 8539 a 8540, 8543, 8545, 8548
<b>I</b>	<b>Material de transp. terrestre e suas partes [1]</b>	<b>86, 87</b>
	-Veículos automóveis, tractores e ciclos	87
<b>J</b>	<b>Aeronaves, embarcações e suas partes [2]</b>	<b>88, 89</b>
<b>K</b>	<b>Produtos acabados diversos</b>	<b>68 a 70, 90 a 99</b>
K1	Cerâmica, vidro e suas obras	69, 70
K2	Mobiliário, colchões e candeeiros	94
K3	Aparelhos científicos e de precisão	90
K4	Outros produtos acabados	68, 91 a 93, 95 a 99

[1] Veículos automóveis, tractores, ciclos, veículos e material para via férrea.

[2] Inclui estruturas flutuantes.



## Financial Crisis and Capital Structure Decisions

João Fachada e Sílvia Fonte Santa<sup>1</sup>

### Abstract

This paper explores how different macroeconomic scenarios impact small and medium-sized enterprises capital structure, further exploring heterogeneous effects. We find that the financial crisis negatively impacted total debt ratio of Portuguese SMEs, but it was after the crisis that firms decreased their leverage the most, pointing to relevant legacy effects. Short-term debt was particularly affected, with the debt of lower maturity being partially replaced by long-term across the all period. We show that capital structure determinants are responsive to adverse macroeconomic conditions. We also document important heterogeneous effects in the capital structure decisions of international and innovative firms during the financial crisis. Our findings reveal that young firms are higher indebted and have a less flexible capital structure. Furthermore, even though no inter-industry effects were found, we show how the higher indebted within industry were under more pressure to reduce their debt ratios.

**Keywords:** Financial Crisis; SMEs; Capital Structure; Heterogeneity.

### 1. Introduction

Small and medium sized enterprises (SME's)<sup>2</sup> have a crucial role in the economy, as they promote job creation, innovation and stimulate economic growth (OECD, 2017). In 2018, they accounted for 99,8% of all enterprises in the EU-28 non-financial business sector, represented more than half of EU-28 GDP and 61,4% of total employment (European Commission, 2019)<sup>3</sup>. However, when compared to larger firms, SMEs are characterized by a less diversified set of funding sources, with less internal resources and with more obstacles in the access to external funding (Beck et al., 2008; Casey and O'Toole 2014; Lawless et al., 2015), which undermines their growth.

During the global financial crisis, the financing difficulties of SMEs were exacerbated, with recent research confirming how a constrained access to external finance could hamper firms' growth, not only by investments constraints, but also by restrictions on their operational activities and the legacy of those effects are still present in some countries (Beck and Demirguc-Kunt, 2006; Beck et al., 2008; Félix 2018; Musso and Schiavo 2008). Portugal, particularly hit by that crisis and characterized by a banking-based financial system, presented one of the worst performances on access to finance within EU-28 (European Commission, 2019). Moreover, Portuguese firms reveal difficulties in growth (Braguinsky et al., 2011) and those being credit constrained, presented in the years right after the financial crisis, a lower probability of survival and an inferior investment rate (Félix, 2018). Therefore, the firms' decisions around their capital structure are a critical aspect for SMEs.

---

<sup>1</sup> João Fachada – Nova SBE and Sílvia Fonte Santa – GPEARI – Ministry of Finance. The authors thank the supervision of Ana Fontoura Gouveia – Nova SBE. The opinions expressed are those of the authors and not necessarily of the institutions. We are grateful for the support of BPlim of Banco de Portugal. Any errors or omissions are the authors responsibility.

<sup>2</sup> In this paper, we follow the definition of SME proposed by the standard European Commission definition (EU recommendation 2003/361), providing a comparable reference group across the European Union.

<sup>3</sup> Portugal ranks third in terms of the number of more SMEs per 1,000 inhabitants, with approximately 100 SMES per 1,000 inhabitants, the EU-28 average is 58 (European Commission, 2019). Moreover, the most recent statistics point out that in 2018 Portuguese SMEs represented 99,7% of the total number of firms, accounted for 57% of the total sales turnover and 79% of employment, (higher than EU average, 67%) ((Estudos da Central de Balanços 2019) and (INE, 2020)).

The empirical literature presents different findings on the effects of global financial crisis on the capital structure decisions of SMEs. Thus, this study explores how the adverse macroeconomic scenario impacted firm's capital structure. We contribute to the literature by exploring heterogeneous effects across five key dimensions: sector of activity, age class, innovation, internationalization, and leverage level. This heterogeneity is key for a thorough understanding of firms' developments, thereby providing crucial information to policy makers.

To do so, we exploit a large and detailed firm-level data source provided by BPLIM of Banco de Portugal. The data set encompasses harmonized information reported through IES (Simplified Business Information), over the period 2006 to 2018 and contains all Portuguese non-financial corporations.

Contrarily to existing literature for Sweden, UK and Germany (Yazdanfar et al., 2019 and Iqbal et al., 2014) we find that the financial crisis negatively impacted total debt ratio of Portuguese SMEs, but it was after the crisis that firms decreased their leverage the most, pointing to relevant legacy effects. Short-term debt was particularly affected, with lower maturity debt being partially replaced by long-term debt across all period. We show that part of capital structure determinants is responsive to adverse macroeconomic conditions.

We also find important heterogeneous effects in the capital structure decisions of international and innovative firms during the financial crisis. Looking into firm age classes, we demonstrate that young firms are the higher indebted and have a less flexible capital structure. Although there are no inter-industry effects, we show how under bad economic conditions, the higher indebted within industry were under more pressure to reduce their debt ratios.

The remainder of this paper proceeds as follows. Section 2 presents a literature review on theoretical and empirical capital structure research. Section 3 refers to the data, descriptive statistics and the methodology followed. We discuss the empirical results in section 4, followed by summary of the findings and conclusion in section 5.

## **2. Literature Review**

### **2.1. Theoretical Framework and empirical studies:**

The theoretical foundations of capital structure theory lay on Modigliani and Miller (1958) which states that "the value of a firm is completely independent of the capital structure" but acknowledging that their results were obtained under strict and demanding assumptions, that should be "relaxed in the direction of greater realism and relevance". From this point, new theories have emerged, none fully identifying all the factors that drive capital structure but with two standing out as more influential: the trade-off theory (TOT) and pecking order theory (POT).

The building block behind TOT begins in 1963, with Modigliani and Miller recognizing that there are tax advantages of using debt, rather than internal capital, which determines firms' valuation and capital structure decisions. Later, other authors called attention to other costs that need to be considered, namely bankruptcy costs and agency costs (Robichek and Myers, 1966; Jensen and Meckling, 1976). The TOT ends up being formalized in a dynamic version by Kane et al. (1984), claiming that there is an optimal level of debt that is reached when marginal benefits and marginal costs are perfectly balanced.

In contrast, POT does not determine an optimal capital structure, but states a hierarchy for firms' preferences regards the issue of new capital (Myers and Majluf, 1984 and Myers, 1984). The POT roots on signalling and asymmetric information between managers and investors (Ross, 1977 and Leland and Pyle, 1977), establishing that firms will prefer internal finance (e.g.: retained earnings) over debt and debt over equity. As claimed by Sogorb-Mira, (2005), this theory is easily applied to SMEs since managers tend to be the shareholders and, in general, do not want to lose property and control.

The empirical literature on SMEs' capital structure and its determinants is mainly based on the two theories previously described. We rely on those theories to define our explanatory variables: age, size, asset structure, profitability, growth opportunities, firm risk, liquidity, and non-debt tax shield. Kumar et al. (2017) identifies this group of variables as "the most common" explanatory variables used in "the vast literature of capital structure". From both theories it is possible to predict expected impacts of explanatory variables on capital structure, which are supported by empirical evidence.

Table 1 – Expected impact on leverage for explanatory variables

Variable	Expected Impact on Leverage	
	TOT	POT
Age	+	-
Size	+	-
Asset structure	+	+
Profitability	+	-
Growth opportunities	-	-
Firm risk	-	-
Liquidity	+	-
NDTS	-	n.a.

Note: A complete table with the theoretical rational and references of empirical evidence on the appendix A.

## 2.2. Theoretical Framework and empirical studies:

In a recent review of studies on the determinants of firms' capital structure over the past 40 years, Kumar et al., (2017), highlights that few studies are dedicated to SMEs. However, this reality changed after the global financial crisis with growing literature for SMEs capital structure, pointing out differences compared to studies around larger firms.

The impact of global financial crisis on capital structure has also been a topic of empirical research, but there are a variety of contrasting findings.

### 2.2.1. International evidence

Demirgüç-Kunt et al. (2019), the most comprehensive and complete investigation that we know of, relied on a dataset from different dimensions (SMEs, large and publicly listed firms), across 75 countries over the period 2004–2011 and analyse how the global financial crisis impacted firm's capital structure, looking for cross country and within country similarities and differences. In their main results, they show how the crisis effects were more intense for SMEs, with evidence of a general reduction in leverage, particularly long-term debt, in developing and high-income countries. Kenourgios et al. (2019) in their analysis of EU-28 listed SMEs, find evidence that European crisis, has increased the leverage of firms for all country sub-groups, except for the core countries, with no difference on capital structure's behaviour for a three firm size category over the period 2005-2015.

Balios et al. (2016) in their assessment for Greek SMEs during 2009-2012, ends up concluding that the effects of capital structure determinants on leverage, do not change from a pre-crisis scenario to the crisis period. On the other hand, D'Amato (2019) and Yazdanfar et al. (2019), in their analysis for Italian and Sweden SMEs, respectively, concluded that financial crisis had an impact on capital structure determinants and debt levels. In addition, Yazdanfar et al. (2019), reveals how SMEs resort more heavily on short term debt to overcome the reduction of internal funds during the financial crisis, while, D'Amato (2019), concludes, that trade credit did not worked as a substitute of bank credit during financial crisis.

Using a two-step system generalized method of moments, with firm-specific and macroeconomic variables, Demirgüç-Kunt et al. (2019), investigates the possible change on the impacts of those variables across different macroeconomic states for Greece SMEs during 2004 to 2014. The results reveal that “SMEs are particularly vulnerable during the crisis on how their capital structure is being determined”, since macroeconomic variables, not under the control of SMEs’ managers, are more relevant in a crisis scenario. In a similar study but with a broader geographical coverage (ten emerging countries), Herwadkar (2017), finds out that small firms with higher leverage were the ones with lower tangible assets but higher growth potential in a post-crisis period.

The asymmetric impacts on firm’s capital structure from different macroeconomics scenarios is not exclusively explained by country or firm size differences. Degryse et al. (2012), finds out that inter and intra industry heterogeneity are important drivers of capital structure of Dutch SMEs. Albaity et al. (2013) and Chen and Yu (2011), show how internationalization is negatively related with debt ratio, for Malaysian and Taiwanese listed firms, respectively.

Overall, the international evidence points to an impact of global financial crisis on firm’s capital structure, with asymmetric effects between and within countries.

### 2.2.2. Evidence on Portugal

For Portugal, there is some variety of literature in capital structure determinants, from studies for specific industries (e.g.: Pacheco and Tavares, 2015 for the footwear sector or Serrasqueiro and Nunes, 2014, for the hotel industry) to research on differences of capital structure across regions (Matias and Serrasqueiro, 2017).

Matias and Serrasqueiro (2017), applying a fixed effects model to a sample of 11,061 SMEs over 2007 to 2011, finds statistically significant differences in debt levels, but with uniform capital determinant signs across regions, being most aligned with POT. In a different study, Serrasqueiro and Nunes (2012), reveal how age has a considerable influence on SMEs capital structure decisions, with young firms relying more on short-term debt, while old firms benefit from better conditions to access long-term debt. Lisboa (2017) and Pinto and Silva (2019), demonstrate that exports intensity has a negative impact on Portuguese SMEs leverage.

Proença et al. (2014) studied the impact of financial crisis on the capital structure determinants in Portuguese SMEs. In their study, they rely on sample of 12,877 firms over 2007 to 2010 and report a negative trend on Portuguese firm’s debt ratio, particularly short-term debt, during financial crisis. However, the authors acknowledge that the limited longevity of the sample ends up being a limitation of their analysis and further research with additional periods should be considered.

## 3. Description of data and research methodology

### 3.3. Data and Variables

The empirical analysis is based on firm-level data sourced from Banco de Portugal’s Microdata Research Laboratory (BPlim). The data set relies on information reported through IES<sup>4</sup> –, over the period 2006-2018<sup>5</sup> - and contains economic, financial and employment information as well as firm descriptive information for all Portuguese firms.

We focus on active non-financial firms<sup>6</sup>, with at least three employees and with positive turnover, assumptions that are common in the literature. Moreover, given that we focus on SME

<sup>4</sup> *Informação Empresarial Simplificada* - (Simplified Business Information)

<sup>5</sup> In 2010, POC (Portuguese Accounting Plan) was replaced by SNC (Portuguese Accounting Standardization System). The BPlim harmonized the information, so “some accounting system have an approximate correspondence and others have no correspondence at all in SNC”.

<sup>6</sup> Firms in liquidation were dismissed, so all firms that over the period have a firm’s situation other than “in business” were dropped. Moreover, all firms which had value equal to 1 to the variable that identifies  
70 BMEP N.º 02|2021 – Em Análise

capital structure, we only consider those firms classified as micro, small or medium firms on at least one year of the analysis<sup>7</sup>. We thus depart from 171,841 firms with corresponding 1,626,881 firm-year observations.

We impose additional requirements related with consistency of the reporting (i.e. fundamental accounting equalities and positive sales). The description of each condition and a summary table of firms and observations dropped is reported in the Appendix B.1.

The final dataset consisted of unbalanced sample of 64,473 firms with corresponding 680,330 observations over the period of analysis 2006-2018. Given the focus of our study, and following existing literature, the dependent variables considered are the ratio of total debt to total assets (rtd), further decomposed into long-term and short-term debt to total assets ratios for firm  $i$  in year  $t$ <sup>8</sup>. Our independent variables: age, firm size, asset structure, profitability, firm risk, growth opportunities, liquidity, and non-debt tax shields (NDTS), are in line with both the trade-off theory and pecking order theory, the two main theoretical approaches to SME's capital structure.<sup>9</sup>

As non-financial SMEs encompass a broad and diverse group, we extend the analysis exploring heterogeneous effects on the impact of the financial crisis on the firm's capital structure. We thus perform subgroup analysis by industry, internationalization, age classes, innovation capacity, and leverage level, relying on the following definitions:

- Industry: based on Portuguese Classification of Economic Activities - CAE-Rev.3 published in 2007 which is harmonised with European directories NACE Rev.2;
- Internationalization: A firm is an exporter if more than 10% of total sales comes from exports for at least two consecutive years based on Economic Bulletin, Banco de Portugal (2019);
- Innovative firm: if it belongs to the high and medium high technological activities within manufacturing industry or if it is a service classified as high technology and knowledge intensive according to Eurostat definition (Table B3 on the Appendix);
- Age classes: class 1 (up to five years), class 2 (from 5 to 10 years, excluding 5); class 3 (from 10 to 20 years, excluding 10); class 4 (more than 20 years) (Central Balance Sheet Studies, 2016 from Banco de Portugal);
- Leverage Level considering the quantile distribution of total debt ratio. Additionally, we define high (low) leveraged if a firm has an average leverage in pre-crisis sub period below (above) the correspondent industry median (D'Amato, 2019).

In respect to the time dimension, we considered three periods: pre-crisis from 2006 to 2008, crisis from 2009 to 2014 and post-crisis from 2015 to 2018. The end of the crisis considers that Portugal ended the final assistance program in 2014 and that the process of early repayment of IMF loans started in 2015, which is also consistent with economic and financial signs of recovery (i.e: in 2015 the real GDP growth rate of 1,8%).

---

firms in liquidation were dropped. According to the Article 146 of the Portuguese Code of Commercial Companies, dissolved firms are required to add the expression "Em liquidação" to their name while they are in the liquidation process.

<sup>7</sup> Firms classified as large over the entire period were dropped; this allow us to still consider those SME that were able to grow.

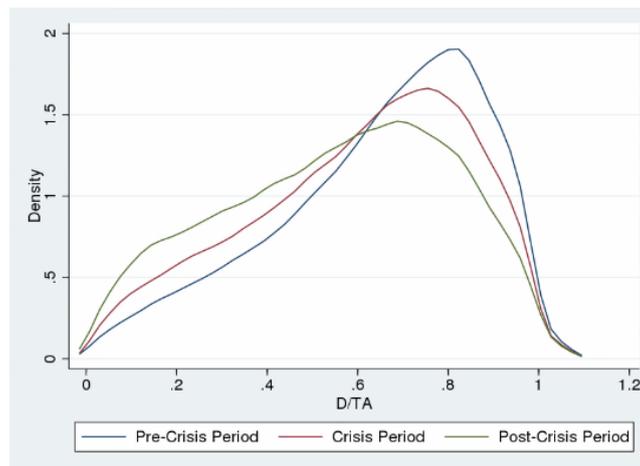
<sup>8</sup> In SNC assets and liabilities were divided into "non-current" and "current", this new classification corresponds, roughly, to the "old" medium /long term and short term, respectively. As a result, we use current liabilities as a proxy to short term debt and non-current liabilities as a proxy to non-current liabilities.

<sup>9</sup> The definitions of both dependent and independent variables are presented in Table B2 – Appendix.

### 3.4. Descriptive Statistics

The 12 years under analysis covers a period of huge economic turmoil and structural adjustments in the Portuguese economy. The density distribution of total debt ratio for different combinations of periods depicted in Figure 1, corroborates this claim. As we can see, the debt ratio in the period of pre-crisis, presents a higher density at the extreme right values, and gradually moves through the left across the remaining periods. Table B4 in the Appendix confirms that all variations on the average debt ratios across periods are statistically significant at 1% level.

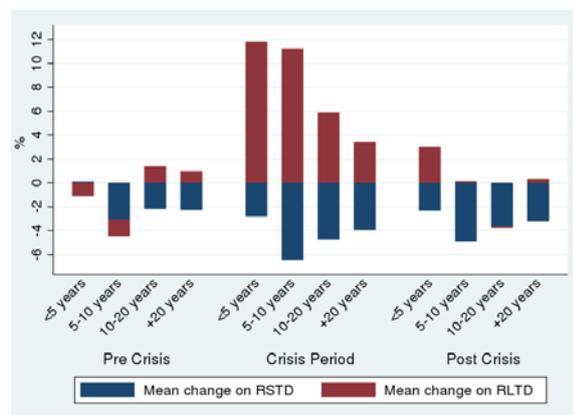
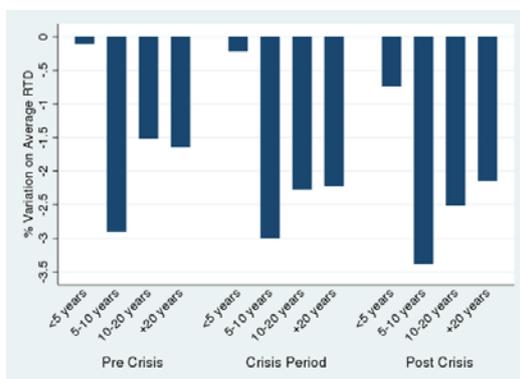
**Figure 1 – Kernel Density (post-crisis vs crisis period)**



However, the Portuguese SMEs is a broad group with differences across several dimensions. In fact, Table B5 in the Appendix, shows how the firms with a higher total leverage ratio are characterized by being the younger, less profitable, and with higher growth opportunities. Also, both short and long term debt ratios present a large dispersion, with short-term debt being the main component across all distribution.

Besides being the higher indebted, young firms also present a contrasting path across periods. Figure 2 displays, how firms on different age classes, behaved on capital structure decisions across periods. We see that that during the crisis there is a significant substitution effect of short-term debt by long-term debt, for all age classes, with a higher percentage variation among younger firms. The total debt ratio decreases across all periods and age classes but is higher after the crisis and is lower for younger firms.

**Figure 2 – Percentage Variation on Average Debt Ratios Across Periods and Age Classes**  
*Panel A: Total Debt Variation*



*Panel B: Short and Long-Term Debt Variations*

Notes: Figure 2 displays the average percentage variation on debt ratios across periods and age classes. Panel A presents the average debt variation for total debt and Panel B displays the average debt variation for short-term debt and long-term debt.

Beyond age, inter-industry heterogeneity may affect capital structure decisions (Michaelas et al., 1999; Degryse et al., 2010). Table 2 reveals that manufacturing industry, wholesale and retail trade, and construction, are the most representative sectors, with approximately 78%, and all have an average ratio of total and short-term debt that is above and statistically significant different from the national average.

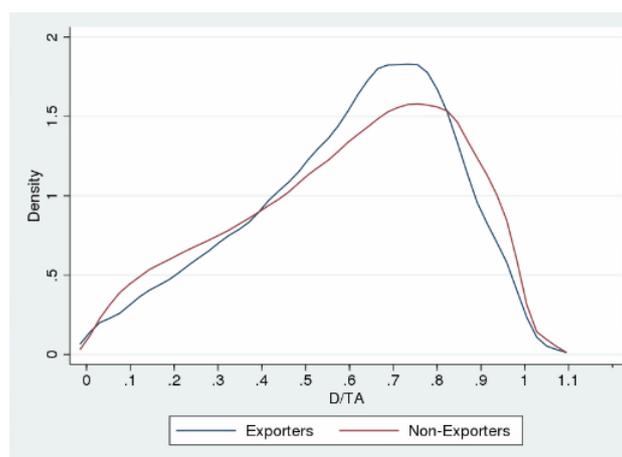
**Table 2** – Firm distribution and mean of total debt ratio by economic sectors

Economic Sector	Nº of firms	%	RTD (%)	RSTD (%)	RLTD (%)
Manufacturing Industry	15,702	24.35	59.97*	44.01*	16.20*
Construction	8,332	12.92	63.85*	47.64*	13.56*
Wholesale and Retail Trade	25,955	40.26	59.72*	46.16*	15.57*
All-Sectors	64,473		59.54	44.05	15.48

Notes: Table 3 presents the firms' distribution and mean of total debt ratio for the three sectors with a higher proportion of SMEs in the Portuguese economy. Based on authors computations based on IES database. The \* represents the statistically significant difference at 1% level on the means of debt ratios of industry relative to national average.

We decide to explore the effect of internationalization in capital structure decisions, since the dynamics on the export sector were an important factor on the economic recovery process of Portugal (IMF, 2018). In our sample, the percentage of export firms, increased from 10,08% in 2007 to 14,47% in 2018 (Table B6, Appendix). Considering the total debt density distribution, Figure 3, we verify that exporters have a higher density of total debt ratio from approximately 40% up to 90%, while at both extremes are the non-exporter firms.

**Figure 3** – Kernel Density (exporters vs non-exporters)



Contrarily, firms from high and medium-high technological activities within manufacturing industry, have a higher density at lower debt ratio (Figure B1, Appendix). In line with this result are the fact that these activities present a higher equity ratio (41% and 45%, respectively), with foreign direct investment representing 51% and 26% of total equity, respectively (Banco de Portugal, 2016). Additionally, we confirm that the differences on the average debt ratios for exporters, high technological services, and industries relative to their counterparts are statistically significant (Appendix - Table B7 and B8).

### 3.5. Model and Methodology

The methodology follows previous studies (i.e.: Migliori et al., 2018; D'Amato, 2019; Yazdanfar et al., 2019).

$$(1) \text{Leverage}_{it} = \alpha + \beta x_{it} + \gamma C_t + \tau PC_t + \varepsilon_{it}$$

The dependent variable  $\text{Leverage}_{it}$  is represented by the ratio's D/TA, decomposed in the two ratios LTD/TA and STD/TA of firm  $i$  in year  $t$ . On the right-hand side of the equation  $x_{it}$  repre-

sents a matrix of explanatory variables that characterise firm  $i$  in year  $t$  (i.e.: age, size, profitability, liquidity) and  $\beta$  represents the vector of variable coefficients. To account for the impact of different macroeconomic conditions, two different models are estimated, one considering the two dummies variables  $C_t$  and  $PC_t$ , representing the crisis period and the post crisis period, respectively: and the other considering year fixed effects. Finally,  $\varepsilon_{it}$  represents the error term, composed by an unobservable individual-specific effect that is time-invariant.

In this paper we will also evaluate the change in capital structure determinants during the different economic states by estimating the model for each sub period separately. From this analysis, we can explore changes on capital structure determinants across different macroeconomic states.

The selection of proxies to employ as explanatory variables follow the existent literature. We consider different definitions for each capital structure determinant, namely: firm risk measured through the interest coverage ratio or profitability deviation; growth opportunities, assessed by the annual growth in assets or in sales; and firm size, proxied by the logarithm of sales, assets, or the number of employees. The combinations of different variables definitions ended up leading to similar conclusions in terms of the sign of coefficients but with significant variations in terms of statistical significance of each coefficient. We select the group of variables more fitted to the Portuguese reality and with a largest individual statistical significance on the different estimations.

In addition to the above analysis, this paper contributes to the literature by exploring asymmetric effects of the financial crisis on capital structure decisions, considering sector, export status, innovation classification, age class and leverage level.

The regressions are estimated using a fixed effect model supported by the F-test and Hausman test, that reject the pooled OLS and the random-effects model against fixed effect panel model, and with robust standard errors as the White Test indicates the presence of heteroscedasticity. The VIF test also suggests that there is no multicollinearity problem as figures were below 10. In all models, most of the coefficients are statistically significant at 1% level.<sup>10</sup>

#### 4. Empirical Results

##### 4.3. The determinants of capital structure and debt maturity: General Approach

The results of the General Approach are reported in Table C1 - Appendix. Regarding total and short-term debt regressions, both the dummies for the “on crisis” and “post crisis” periods are negative and statistically significant (in opposition to the results of Proença et al., (2014)). As expected from the analysis on the descriptive statistics, firms reduced their leverage levels in both periods, with more intensity after the crisis. The regressions with year fixed effects also reveals that, although at a lower scale, the negative trend started even before the crisis and constantly increases over time.

In respect to long term debt ratio regression, there is evidence of a positive relation with both crisis dummy variables, indicating that in these periods long term debt represented more in terms of total assets. Contrarily to Italian and Swedish evidence, on which all debt maturities are negatively impacted by the financial crisis (D’Amato, 2019; Yazdanfar et al., 2019).

---

<sup>10</sup> In unreported regressions, we alternatively consider only the firms that did not left the market during the period under analysis, corresponding to less 11,232 firms comparing with the previous regression. We confirm that our results remain the same to those reported. To mitigate potential endogeneity issues derived from simultaneity bias, we ran regressions where each independent variable is lagged one period. (D’Amato, 2019 and Degryse et al., 2010). The relations obtained remain consistent with those reported (Appendix -Table E1).

The signs of coefficients for firms' regressors are explained by both the pecking order theory (age, profitability, and growth opportunities) and the trade-off theory (firm size and asset tangibility).

The negative sign of firm age on TD and STD regressions, indicates that older firms run on a lower indebtedness position. In the literature, this result is justified by mature firms having more retained' funds on which they can rely as an alternative to debt. The exception is long-term debt ratio, which as a positive relation with age. Considering that older firms will have more track records and opportunities to establish their market position, they end up reducing asymmetric information problems and reach better external finance conditions. We will further explore the non-linear relation of leverage ratios over the life cycle of firms.

The positive relation of size measured by the logarithm of assets across regressions, can be interpreted as larger firms having more financing needs, and/or firms of lower dimension presenting more difficulties in the access to finance. Consistent with POT, Table 6 reports a positive relation between asset tangibility and total debt ratio, meaning that firms with more proportion of tangible assets, rely more on debt. The sign turns negative for short term debt, implying that the relation on total debt ratio derives entirely from the positive effect on long-term debt. In general, short-term debt does not require a collateral and those firms with higher proportion of tangible assets, make use of it to overcome potential credit access barriers on debt of longer maturity.

The negative relation between profitability, across all regressions, indicates that firms with more profits operate in a less in debt position, which seem to confirm the preference for internal funds. Firm's risk coefficients are also negative across all regressions, with a non-significant coefficient for short-term debt regression. The difficulties in access to finance for riskier firms act with more intensity on long-term debt, once this debt maturity is more demanding in terms of access requirements.

As predicted by the POT, growth opportunity, captured through annual sales growth, has a positive sign in all regressions. The explanation behind this result may be the fact that firms with higher growth, find it harder to generate enough internal resources to finance their investments and end up resorting on debt.

Firms with a higher liquidity, meaning higher current assets relatively to current liabilities, have, on average, lower levels of total debt, particularly short-term leverage, while simultaneously present a higher ratio of long-term debt. This relationship between liquidity and the different debt maturities was also found in other studies for Portuguese and Italian firms, with a similar interpretation that firm managers use liquid assets has a guarantee to access long-term finance (Laureano et al., 2012; Proença et al., 2014; D'Amato, 2019). Overall, the liquidity and growth opportunity present coefficients of low magnitude.

Lastly, non-debt tax shields, shows a significant positive effect on total debt that derives entirely from short-term debt, and goes against the theoretical predictions in TOT. A firm with a higher NDTs, expects a lower tax rate, that enables an easier access to higher leverage. The results seem to suggest that NDTs is an important factor, particularly for those firms with more difficulties in accessing external debt, as those are the ones that tend to rely more on short term debt.

#### **4.4. General Approach under different macroeconomic states**

In this chapter, we analyse how capital structure determinants change across the three different moments in time: before, during and after the crisis. The regressions were estimated by fixed effects panel model with robust standard errors, based on the results of the specific tests for each regression. According to the results reported in Table C2 and C3 - Appendix, there is some inter-period variation on the relation of firm characteristics and leverage ratios.

Highlighting the differences towards the general approach, we find that age only have a positive impact on long-term debt on the crisis period, suggesting that for older firms these was an alternative to potential reductions on internal funds, coming from low levels of profitability and sales. In agreement to this prediction, we see the alternation of signals in the coefficients on growth opportunities, with a negative signal before and after the recession, which does not happen on STD with growth opportunities always leading to liquidity funding needs. Moreover, in opposition, to the negative signal on the general approach for long-term regressions, NDTs, presents (only) a statistically significant and positive result on the post crisis period. So, the savings on taxes derived from shield effect of higher depreciation expenses, ended up, creating an incentive to generate more short and long-term debt only in the economic recovery period.

Overall, the signals on capital structure determinants only differ on the crisis period, which confirms that firms react on negative macroeconomic scenarios. In respect to the short-term debt regressions, the relations of capital structure determinants remain constant, with an exception, not statistically significant on NDTs. We also see a constant increase on the positive impact of asset tangibility on long-term debt ratio, pointing that collateral became more valuable to overcome credit access barriers and access debt of longer maturity.

## 5. The asymmetric effects of Financial Crisis

In the present section, we explore to what extent there are heterogeneous effects on capital structure decisions of Portuguese SMEs under the different macroeconomic scenarios.

### 5.1. Industry Effects

We start our analysis by introducing industry fixed effects to capture how industry-specific factors affect capital structure. The lack of statistical significance in most industry dummies seem to suggest that there are no inter-industry differences in capital structure of Portuguese SMEs. However, we further explore the industry effects, by considering the interaction between industry-specific characteristics with the different macroeconomic scenarios, and the previous conclusion remains.

We perform an additional analysis considering the three most representative industries mentioned in the descriptive statistics (Table D1 in the Appendix). The construction sector is one of those with the highest indebtedness levels and we highlight how the ratio of fixed assets in this industry, has a negative contribution to the ratio of total debt, conversely to the results obtained in the general approach. This divergence derives from the higher weight of short-term debt on total debt and the larger negative relation with this debt maturity. Even without statistical significance, its worth's to mention the negative values of both periods dummies coefficients on long-term debt, which indicates an alternative effect of financial crisis on construction firms, this may be related with more difficulties to access long-term finance. In line with this result is the fact that the construction industry presents the larger negative firm risk coefficient of the three industries and higher than the general approach results. Moreover, in the manufacturing industry, the ratio of fixed assets has a positive and significant effect on short-term debt, pointing out that, those firms with potential financial access problems ended up using their fixed assets as a guarantee on access to debt of this maturity.

Overall, the sectoral analysis, allow us to conclude that the capital structure decisions described in section 4 also apply for the most representative sectors of the economy and it is not significantly affected by inter-industry differences.

### 5.2. Internationalization and Innovation

In the present section, by introducing interaction terms, we explore how the internationalization and innovation affected the capital structure over different macroeconomic scenarios. In respect to innovation, since it was not possible to access information about R&D expenses or

innovative products, we proxied innovation based on Eurostat aggregation of technological intensity for the manufacturing industry and services.

The empirical results, Appendix Table D2 and D3, confirmed that international and high technological industries follow a slightly different paths in respect to their capital structure decisions compared with their counterparts. Contrarily, looking into the services classified as high technological and knowledge intensive, the lack of statistical significance indicates that innovation does not play a role on capital structure decisions for this group of firms.

Concerning internationalization, we see that the export status only negatively impacted short-term debt ratio, during the crisis, rather than in both periods. Indeed, Table 2, shows how after the financial crisis, export firms partially replace long-term debt by short-term debt, indicating that these group of firms follow different capital structure decisions. We further explore if this relation is derived from the relation between export entry costs and short-term debt (Maes et al., 2019), but we find no evidence. The general reduction on total debt ratio is in line with Greenaway and Kneller (2007) results that export firms exhibit better financial health than non-exporting firms.

Similarly, a further analysis on the effects of technological intensity within manufacturing industry reveals that high technological firms follow the opposite path on debt maturity choices, resorting more on short-term debt in both periods. Thus, these effects indicate that export and innovative firms during the different macroeconomic conditions differ on their capital structure decisions relative to their counterparts.

**Table 2 – Linear Combination of Interaction Terms – Internationalization**

	TD	STD	LTD
$\beta_{export} + \beta_{crisis*export}$	-0.0036***	-0.0038***	0.00019
$\beta_{export} + \beta_{postcrisis*export}$	-0.0088***	0.0043**	-0.0132***

Notes: The table shows the impact of internationalization in each period for the different debt maturities. Symbols \*, \*\*, and \*\*\* denote significance at 10%, 5%, and at 1% respectively.

**Table 3 – Linear Combination of Interaction Terms – Innovation**

	TD	STD	LTD
$\beta_{innov} + \beta_{crisis*innov}$	0.0009	0.0190**	-0.0181**
$\beta_{innov} + \beta_{+postcrisis*innov}$	-0.0050	0.0110**	-0.0270***

Notes: The table shows the impact of internationalization in each period for the different debt maturities. Symbols \*, \*\*, and \*\*\* denote significance at 10%, 5%, and at 1% respectively.

### 5.3. Age Classes

From the differences described in our summary statistics and considering that firm age is an important assessment factor on credit access, we decide to explore how different were the capital structure decisions across a firm life cycle.

Thus, to capture its impact on different macroeconomic scenarios, we add to our general approach, the age class variable, and its interaction with dummies periods (Table D4 in the Appendix). Our findings and linear combination of interaction terms, Table 4, show us that most of the relations of age classes across periods are statistically significant at 1% level.

From our results, we see that young firms are the ones that diverge from the remaining age classes, since the gap of total debt increases over the all period, with more intensity during the crisis. In fact, those firms with less than five years have a positive impact on debt of both

maturities during the crisis. While in a post-crisis period, the impact in short-term ratio is smaller and turns negative (despite not being statistically significant) for debt of longer maturity.

The positive effect of firms with less than 5 years on debt ratios, demonstrate how young firms are more debt dependent and present additional difficulties to adapt their capital structure under adverse macroeconomic conditions in comparison to older ones. The remaining age classes follow the paths unveiled on general approach analysis reducing the gap across all period, particularly during the crisis and through reductions on debt of lower maturity.

**Table 4** – Linear Combination of Interaction Terms – Age Classes

	TD	STD	LTD
$\beta_{<5y} + \beta_{crisis+<5y}$	0.0244***	0.0211***	0.0033**
$\beta_{<5y} + \beta_{postcrisis+<5y}$	0.0199***	0.0201***	-0.0002
$\beta_{10y-20y} + \beta_{crisis+10y-20y}$	-0.0206***	-0.0234***	0.0027**
$\beta_{10y-20y} + \beta_{postcrisis+10-20y}$	-0.0410***	-0.0496***	0.0085***
$\beta_{+20y} + \beta_{crisis+20y}$	-0.0360***	-0.0384***	0.00241
$\beta_{+20y} + \beta_{postcrisis+20y}$	-0.0473***	-0.0637***	0.0163***

Notes: The table shows the impact of age classes in each period for the different debt maturities. Symbols \*, \*\*, and \*\*\* denote significance at 10%, 5%, and at 1% respectively.

#### 5.4. High and Low Leveraged Firms: Quantile Approach

We dedicate the last section to assess the evolution of the capital structure determinants across the different quantiles of the leverage ratios distribution. The findings indicate that while the signs of coefficients remain constant, the magnitudes do not (Appendix Table D5 to D7). In general, the determinants with a positive relation decrease in magnitude from lower to higher leverage firms, while the negative ones follow the opposite path. Additionally, we see that the magnitude of both period dummies decreased across the quantile distribution. Further analysis reveals that, in both periods, the firms at 90<sup>th</sup> quantile, reduced less their short-term debt and increase less their long-term debt, relative to the ones at 50<sup>th</sup> and 75<sup>th</sup> quantile, but the opposite to the firms at the first quantile, the conclusion remains the same if we do not consider the younger firms. This result allows us to conclude, that even with more pressure, higher leverage firms, are more debt dependent and have higher difficulties to reduce their leverage.

Nonetheless, in an analysis distinguishing between high and low leverage firms, based on the mean leverage by industry before the crisis, we conclude that high leveraged firms have higher reductions in total and short-term ratios and a lower increase in long-term leverage (Appendix – Table D8). These results seem to point out, that intra-industry effects are relevant, as high leverage firms were under more pressure to control their debt ratios relative to low leverage firms in the same industry.

#### 6. Final Remarks

This paper investigates the capital structure determinants and the effects of financial crisis on capital structure decisions of Portuguese SMEs, further exploring heterogeneous effects.

By making use of firm-level data from 2006 to 2018, we determine that SMEs reduced total leverage ratio during and after the financial crisis, but with more intensity in a post-crisis period. By further exploring the debt maturity component, we conclude that short-term debt decreased, being only partially replaced by long-term debt. We also provide evidence that pecking order theory better explains capital structure decisions, as older and riskier firms rely

less on debt, profitable firms prefer internal funds to external funds and firms with high growth opportunities tend to have more debt needs. Our results also indicate that some capital structure determinants are responsive to the adverse macroeconomic conditions, with some determinants changing their relations with debt on the crisis period. For instance, older firms with more growth opportunities do not generate enough internal funds and end up relying more on long term debt while for the remaining periods we verify the opposite.

We also contribute to the literature by exploring the impacts of firm heterogeneity and macroeconomic conditions on capital structure decisions of Portuguese SMEs.

Our findings reveal that younger firms are the ones with higher debt ratio and with less significant reductions, mainly explained by large increases on long-term debt during the financial crisis. We show that only the firms with less than five years increase the gap of total debt in both periods, which illustrates how these firms have more difficulties to adapt their capital structure decisions and reveal more barriers on access to external financing.

The export and innovative status are also factors that influence capital structure decisions. In respect to high technological firms within the manufacturing industry, the short-term debt is the component that increases during the period under analysis, contrarily to the verified on the general approach. For international firms, the substitution effect of short-term by long-term debt, just takes place on the post crisis once the opposite happens during the adverse macroeconomic scenario. These effects indicate that export and innovative firms during the different macroeconomic conditions differ on their capital structure decisions relative to their counterparts.

In a final analysis, we show that firms with a leverage ratio above the industry mean before the crisis have higher reductions in total and short-term ratios and a lower increase in long-term leverage. This result reveals a within sector effect, completing our result of no inter-industry effect and disputing our conclusion of lower reduction for higher indebted firms from our quantile analysis.

Overall, we confirm that Portuguese SMEs adapt their capital structure decisions considering the economic-cycle, and we show how different groups behaved on these adjustment process. These results are relevant for financial institutions and policy makers as from our analysis, we demonstrate that credit conditions and potential policies to support financing of SMEs during an adverse macroeconomic scenario need to account for the different needs and heterogeneous patterns of adjustment.

Nevertheless, our study presents some limitations, namely some of the proxies employed may raise discussion and we do not consider the diversification of finance sources within each debt maturity. Future Research should extend this analysis for other countries and explore country-specific factors and consider the impacts by alternative funding sources.

## References

- Abor, Joshua, and Nicholas Biekpe. 2009. "How Do We Explain the Capital Structure of SMEs in Sub-Saharan Africa? Evidence from Ghana." *Journal of Economic Studies* 36 (1): 83–97.
- Albaity, Mohamed Shikh, and Arison Ho Sel Chuan. 2013. "Internationalization and Capital Structure: Evidence from Malaysian Manufacturing Firms." *Asian Journal of Finance & Accounting* 5 (2): 329.
- Balios, D., N. Daskalakis, N. Eriotis, and D. Vasiliou. 2016. "SMEs Capital Structure Determinants during Severe Economic Crisis: The Case of Greece." *Cogent Economics and Finance* 4 (1): 1–11.
- Banco, de Portugal. 2016. "Sectoral Analysis of Non-Financial Corporations in Portugal 2011-2016." *Central Balance Sheet Studies*. Vol. 26.
- Banco, de Portugal. 2018. "Economic Bulletin - The Portuguese Economy in 2018." *ECB Economic Bulletin*.
- Beck, Thorsten, and Asli Demirguc-Kunt. 2006. "Small and Medium-Size Enterprises: Access to Finance as a Growth Constraint." *Journal of Banking and Finance* 30 (11): 2931–43.
- Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt, and Vojislav Maksimovic. 2008. "Financing Patterns around the World: Are Small Firms Different?" *Journal of Financial Economics* 89 (3): 467–87.
- Braguinsky, Serguey, Lee G. Branstetter, and Andre Regateiro. 2011. "The Incredible Shrinking Portuguese Firm." *NBER Working Paper Series*.
- Casey, Eddie, and Conor M. O'Toole. 2014. "Bank Lending Constraints, Trade Credit and Alternative Financing during the Financial Crisis: Evidence from European SMEs." *Journal of Corporate Finance* 27: 173–93.
- Chen, Chiung Jung, and Chwo Ming Joseph Yu. 2011. "FDI, Export, and Capital Structure." *Management International Review* 51 (3): 295–320.
- D'Amato, Antonio. 2019. "Capital Structure, Debt Maturity, and Financial Crisis: Empirical Evidence from SMEs." *Small Business Economics* 55 (4): 919–41.
- DeAngelo, Harry, and Ronald W. Masulis. 1980. "Optimal Capital Structure Under Corporate and Personal Taxation." *Journal of Financial Economics* 8: 3–29.
- Degryse, Hans, Peter de Goeij, and Peter Kappert. 2012. "The Impact of Firm and Industry Characteristics on Small Firms' Capital Structure." *Small Business Economics* 38 (4): 431–47.
- Demirgüç-Kunt, Asli, Maria Soledad Martinez Peria, and Thierry Tressel. 2019. "The Global Financial Crisis and the Capital Structure of Firms: Was the Impact More Severe among SMEs and Non-Listed Firms?" *Journal of Corporate Finance* 60 (September 2019): 101514.
- Estudos da Central de Balanços. 2019. *Análise Setorial Das Sociedades Não Financeiras Em Portugal 2018*. Estudos Da Central de Balanços.
- Félix, Sónia. 2018. "Borrowing Constraints and Firm Dynamics." *Economic Bulletin and Financial Stability Report Articles and Banco de Portugal Economic Studies*.
- Greenaway, David, and Richard Kneller. 2007. "Firm Heterogeneity, Exporting and Foreign Direct Investment." *The Economic Journal* 117 (517): 134–61.
- Hall, Graham C., Patrick J. Hutchinson, and Nicos Michaelas. 2004. "Determinants of the Capital Structures of European SMEs." *Journal of Business Finance and Accounting* 31 (5–6): 711–28.

Herwadkar, Snehal S. 2017. "Corporate Leverage in EMEs: Did the Global Financial Crisis Change the Determinants?" BIS Working Papers, no. 681.

Instituto Nacional de Estatística. 2020. *Empresas Em Portugal 2018*. Instituto Nacional de Estatística, I.P. Vol. 53.

International Monetary Fund. European Department. 2018. "Portugal: 2018 Article IV Consultation—Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Portugal;" Country Report No. 18/273.

Jensen, Michael C., and William H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics* 3: 11–25.

Kane, Alex, Alan J Marcus, and Robert L Mcdonald. 1984. "How Big Is the Tax Advantage to Debt?" *The Journal of Finance* 39 (3): 841–53.

Kenourgios, Dimitris, Georgios A. Savvakis, and Theofanis Papageorgiou. 2019. "The Capital Structure Dynamics of European Listed SMEs." *Journal of Small Business and Entrepreneurship* 32 (6): 567–84.

Kumar, Satish, Sisira Colombage, and Purnima Rao. 2017. "Research on Capital Structure Determinants: A Review and Future Directions." *International Journal of Managerial Finance* 13 (2): 106–32.

Lawless, Martina, Brian O'Connell, and Conor O'Toole. 2015. "Financial Structure and Diversification of European Firms." *Applied Economics* 47 (23): 2379–98..

Leland, Hayne E, and David H Pyle. 1977. "Informational Asymmetries , Financial Structure , and Financial Intermediation" 32 (2): 371–87.

Lisboa, Inês. 2017. "Capital Strucutre of Exporter SMEs During The Financial Crisis: Evidence From Portugal." *European Journal of Management Studies* 22 (1): 25–49.

López-Gracia, José, and Francisco Sogorb-Mira. 2008. "Testing Trade-off and Pecking Order Theories Financing SMEs." *Small Business Economics* 31 (2): 117–36.

Maes, Elisabeth, Nico Dewaelheyns, Catherine Fuss, and Cynthia Van Hulle. 2019. "The Impact of Exporting on Financial Debt Choices of SMEs." *Journal of Business Research* 102 (August 2017): 56–73.

Matias, Fernanda, and Zélia Serrasqueiro. 2017. "Are There Reliable Determinant Factors of Capital Structure Decisions? Empirical Study of SMEs in Different Regions of Portugal." *Research in International Business and Finance* 40: 19–33.

Matos, Paulo, and Pedro Neves. 2020. "The Determinants of Total Factor Productivity in the Portuguese Quaternary Sector." *Gabinete de Estratégia e Estudos Do Ministério Da Economia* 0149.

Michaelas, Nicos, Francis Chittenden, and Panikkos Poutziouris. 1999. "Financial Policy and Capital Structure Choice in U.K. SMEs: Empirical Evidence from Company Panel Data." *Small Business Economics* 12 (2): 113–30.

Migliori, Stefania, Fabrizio Maturo, and Francesco Paolone. 2018. "Capital Structure Determinants in Family Firms: An Empirical Analysis in Context of Crisis." *International Business Research* 11 (4): 65.

Modigliani, Franco, and Merton H. Miller. 1963. "Corporate Income Taxes and the Cost of Capital : A Correction." *The American Economic Review* 53 (3): 433–43.

Modigliani, Franco, and Merton H Miller. 1958. "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment" 48 (3): 261–97.

- Muller, Patrice, Nicholas Robin, Jonathan Schroder, Hannah Braun, Lisa Sophie Becker, Johannes Farrenkopf, Sarah Caboz, et al. 2019. "Annual Report on European SMEs." European Union.
- Musso, Patrick, and Stefano Schiavo. 2008. "The Impact of Financial Constraints on Firm Survival and Growth." *Journal of Evolutionary Economics* 18 (2): 135–49.
- Myers, Stewart C. 1976. "Determinants of Corporate Borrowing." *Journal of Financial Economics* 5 (2): 147–75.
- . 1984. "Capital Structure Puzzle." NBER Working Paper Series 39 (9): 574–92.
- Myers, Stewart C., and Nicholas S. Majluf. 1984. "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information The Investors Do Not Have." NBER Working Paper Series 1396 (38): 3295–96.
- OECD. 2017. "Enhancing the Contributions of SMEs in a Global and Digitalised Economy." Meeting of the OECD Council at Ministerial Level, no. 1: 7–8.
- Pacheco, L., and F. Tavares. 2015. "Capital Structure Determinants of Portuguese Footwear Sector SMEs: Empirical Evidence Using a Panel Data." *Tékhné* 13 (2): 145–57.
- Palacín-Sánchez, María José, Luis M. Ramírez-Herrera, and Filippo di Pietro. 2013. "Capital Structure of SMEs in Spanish Regions." *Small Business Economics* 41 (2):
- Pinto, João M., and Cátia S. Silva. 2019. "Does Export Intensity Affect Corporate Leverage? Evidence from Portuguese SMEs." *Finance Research Letters*, no. March: 101418.
- Proença, Pedro, Raul M.S. Laureano, and Luis M.S. Laureano. 2014. "Determinants of Capital Structure and the 2008 Financial Crisis: Evidence from Portuguese SMEs." *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 150: 182–91.
- Robichek, Alexander A., and Stewart C. Myers. 1966. "Problems in the Theory of Optimal Capital Structure." *The Journal of Financial and Quantitative Analysis* 1 (2): 1–35.
- Ross, Stephen A. 1977. "The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach." *The Bell Journal of Economics* 8 (1): 23–40.
- Serrasqueiro, Zélia, Nunes, and Paulo Maças. 2014. "Financing Behaviour of Portuguese SMEs in Hotel Industry." *International Journal of Hospitality Management* 43: 98–107.
- Serrasqueiro, Zélia, and Paulo Maças Nunes. 2012. "Is Age a Determinant of SMEs' Financing Decisions? Empirical Evidence Using Panel Data Models." *Entrepreneurship: Theory and Practice* 36 (4): 627–54.
- Sogorb-Mira, Francisco. 2005. "How SME Uniqueness Affects Capital Structure: Evidence from a 1994-1998 Spanish Data Panel." *Small Business Economics* 25 (5): 447–57.
- Yazdanfar, Darush, Peter Öhman, and Saeid Homayoun. 2019. "Financial Crisis and SME Capital Structure: Swedish Empirical Evidence." *Journal of Economic Studies* 46 (4): 925–41.

## Appendix A – Empirical Literature

Variable	Expected Impact on Leverage	Theoretical Rational	Empirical Evidence
AGE	+	TOT Older firms with past records, have a higher chance to establish their market position and end up with less information asymmetries, a lower bankruptcy probability and better credit conditions.	Abor and Biekpe, 2009
	-	POT As firms get older, they became more likely to have retained internal funds and so the need of external financing is reduced.	Michaelas et al., 1999; Hall et al., 2004; Palacin-Sánchez et al., 2013; Migliori et al., 2018; López-Gracia et al., 2008; Balios, 2016; D'Amato, 2019;
SIZE	+	TOT Larger firms go less often bankrupt as they are more diversified than small firms. The higher diversity reduces volatility of cash flows and profits.	Michaelas et al., 1999; Sogorb-Mira, 2005; López-Gracia et al., 2008; Degryse et al., 2010; D'Amato, 2019;
	-	POT The increase in size gives the possibility to have more internal resources. Smaller firms tend to have more information problems and a higher risk level, this leads them to be more short-term debt dependent. Therefore, as firms increase in size, they replace short-term debt by long-term debt.	Hall et al., 2004; Migliori et al., 2018;
ASSET STRUCTURE	+	TOT A higher ratio would decrease financial distress costs and enable an easier access to external debt.	Michaelas et al., 1999; Sogorb-Mira, 2005; Degryse et al., 2010; Migliori et al., 2018;
	+	POT Fixed assets could mitigate information asymmetries problems between shareholders and lenders by working as collateral. Based on the assumption that firms match maturities of assets and liabilities (Myers, 1976), long term debt will be financed with fixed assets.	Hall et al., 2004; Abor and Biekpe, 2009; Palacin-Sánchez et al., 2013; D'Amato, 2019; Yazdanfar et al., 2019; Degryse et al., 2010
PROFITABILITY	+	TOT Profitable firms will tend to have lower bankruptcy costs as they may be perceived as less risky and will have a positive relationship with leverage due to an incentive to achieve higher tax shields by reducing the tax burden on profits (D'Amato, 2019).	
	-	POT Profits increase internal funds, which is the most preferred source of funding.	Michaelas et al., 1999; Abor and Biekpe, 2009; Sogorb-Mira, 2005; López-Gracia et al., 2008; Balios et al., 2016; Degryse et al., 2010; D'Amato, 2019
GROWTH OPPORTUNITIES	-	TOT Higher growth tends to produce moral hazard effects that turn firms to take riskier behaviours. Consequently, these firms face a higher bankruptcy risk, translated into more difficulties to raise debt on favourable terms.	López-García et al., 2008;
	+	POT Higher growth firms will more quickly exhaust their internal resources, as they believe that growth leads to more investment. Agency problem: as lenders do not perceive the growth as a higher capacity of repayment combine with moral hazard risks, long-term credit supply is reduced (Myers, 1976).	Michaelas et al., 1999; Hall et al., 2004; Sogorb-Mira, 2005; Abor and Biekpe, 2009; Degryse et al., 2012; Palacin-Sánchez et al., 2013; Balios et al., 2016; D'Amato, 2019

<b>FIRM RISK</b>	-	TOT	Positive relation between earnings volatility (proxy to firm risk) and the probability to fail, which will make harder access to financing.	Michaelas et al., 1999; Abor and Biekpe, 2009; Balios et al., 2016; D'Amato, 2019;
		POT	Firm's decision to accumulate cash and avoid foregoing investments with net positive value when they have a high volatility on earnings (Balios et al., 2016).	
<b>LIQUIDITY</b>	+	TOT	Firms with more liquid assets, have a positive working capital that allows for reduction in bankruptcy costs and in this way increases the incentives to resort in more debt.	Migliori, et al., 2018; D'Amato, 2019
	-	POT	Current assets can act as internal funds, avoiding debt to finance firms' investments or works guarantee for long-term lenders, which creates an incentive on firms to preserve their liquidity and access long-term finance.	
<b>NDTS</b>	-	TOT	Non-debt tax shields, such as accounting depreciation deductions and investment tax credits, could work as substitutes for debt tax shields and affect capital structure decisions (DeAngelo and Masulis, 1980). Firms use NDTS instead of debt to reduce tax burden.	Sogorb-Mira, 2005; López-Gracia et al. 2008; Migliori, et al. 2018; D'Amato, 2019

## Appendix B - Data

### B.1 – Description Of Conditions And Summary Table With The Number Of Lost Observations And Firms

To ensure the consistency of reporting we imposed the following conditions:

1. Firms in the financial, insurance and public administration / defence sector were not considered. A common procedure in the literature as these sectors due to regulatory capital requirements and /or dependency on government funding may have a different capital structure.
2. Firms with three or more years of negative equity or with two years of negative equity if they account for firms with only two observations were dismissed.
3. Fundamental accounting equation was verified. All the firms whose assets deviate over 1% of its liabilities and equity were dismissed. The error margin considered follows Matos and Neves, 2020. The same criterion was applied to verify if the sum of current and non-current assets (liabilities) were equal to total assets (liabilities).
4. Firms that at any point in time, reported zero or negative values for assets (total, tangible and current assets), liabilities (current and non-current), log of sales and expenses/reversals of depreciations and amortizations were dropped.
5. All the firms that for any given reported total assets, or equity exceeding 50 times the figure reported in the previous year and with a decrease of 20 times in the next year were dismissed.
6. All the firms with no sales over all period of register were dismissed.
7. Finally, to mitigate the impact of extreme values present in gwtopp, profitability and rtd the variables were winsorized at the 1% and 99% levels.

**Table B1** Summary Table: Number Of Lost Observations And Firms

Criteria	Observations	Firms
Firms with less than two observations	80,212	80,212
An average of employees below 3	3,191,179	456,834
Firms in Liquidation conditions	122,897	171,841
Firms in the financial, insurance and public administration / defence sector	2,496	84
Firms with negative equity for three or more years	387,885	42,490
Fundamental Accounting Inequalities	2,795	267
Negative Value Variables (B001, B012, B080, B081, B029, B089, D041, D002)	17,109	1,591
Inconsistent Values over time	12,552	1,384
Sales equal to zero over all period	292,490	35,597
Growth Opportunities, Profitability, and ratio of total assets Winsorization (1% and 99%)	230,919	25,927

## B.2 – Variables Definition

**Table B2** Variables And Their Measurement

Variable	Abbreviation	Measure
<b>Dependent Variables</b>		
Total Debt	RTD	Total Liabilities /Total Assets
Long-Term Debt	RLTD	Non-current Liabilities /Total Assets
Short-Term Debt	RSTD	Current Liabilities /Total Assets
Equity Ratio	REQU	Equity/Total Assets
<b>Explanatory Variables</b>		
Firm Age	AGE	log [Year of reference – Founding] year (cleaned)
Size (Assets)	SIZE_A	Log(assets)
Size (Sales)	SIZE_S	Log (Sales)
Size (Employees)	SIZE_E	Nº of Employees
Asset Structure	RFA	Fixed Assets / Total Assets
Profitability	RPROF	EBITDA / Total Assets
Growth Opportunities (Sales)	GWOPP_S	Annual Growth Rate of Sales
Growth Opportunities (Assets)	GWOPP_A	Annual Growth Rate of Assets
Firm Risk (Profitability deviation)	RISK_P	Annual profitability -Average Profitability of firm / across all period
Firm Risk (Interest Coverage Ratio)	RISK_ICR	Interest expenses / Earnings Before Interest and Taxes (EBIT)
Liquidity	RLIQ	Current Assets / Current Liabilities
NDTS	RDEP	Total Depreciation Expenses / Total Assets

## B.3 – Aggregation Of Technological Services And Manufacturing Industries

This paper considers the Eurostat aggregation of the technological intensity within the manufacturing industry and the services classified as high-tech knowledge intensive services.

**Table B3** Technological Intensive Activities (Manufacturing Industry And Services)

Manufacturing Industries	NACE Rev. 2 codes – 3-digit level	
High-Technology	21	Manufacture of basic pharmaceutical products and pharmaceutical preparations;
	26	Manufacture of computer, electronic and optical products
	30.3	Manufacture of air and spacecraft and related machinery
Medium-high-technology	20	Manufacture of chemicals and chemical products;
	25.4	Manufacture of weapons and ammunition
	27 to 30	Manufacture of electrical equipment; Manufacture of machinery and equipment n.e.c.; Manufacture of motor vehicles, trailers, and semi-trailers; Manufacture of other transport equipment
<b>Services</b>		
High-tech knowledge intensive services	59 to 63	Motion picture, video and television programme production, sound recording, and music publishing activities; Programming and broadcasting activities; Telecommunications; computer programming, consultancy, and related activities; Information service activities;
	72	Scientific research and development;

## B.4 – Descriptive Statistics

**Table B4** Mean Debt Ratios Differences Across Periods

	Mean Pre-Crisis Period	Mean Crisis Period	Mean Post-Crisis Period	Difference (Pre vs Cri- sis)	Difference (Crisis vs Post)
TD/TA	0.64631	0.60059	0.55256	-0.0457***	-0.0480***
STD/TA	0.52830	0.44274	0.37644	-0.0856***	-0.0663***
LTD/TA	0.11801	0.15785	0.17612	0.3984***	0.0183***

Notes: Table 4 presents in the first three columns the mean values of debt ratios calculated for each period under analysis. The test statistics presented in the last two columns measures whether the means differences between periods are statistically significant. Symbols \*, \*\*, and \*\*\* denote significance at 10%, 5%, and at 1% respectively.

**Table B5** Firm Characteristics Across Total Debt Ratio Distribution: Mean And Standard Deviation

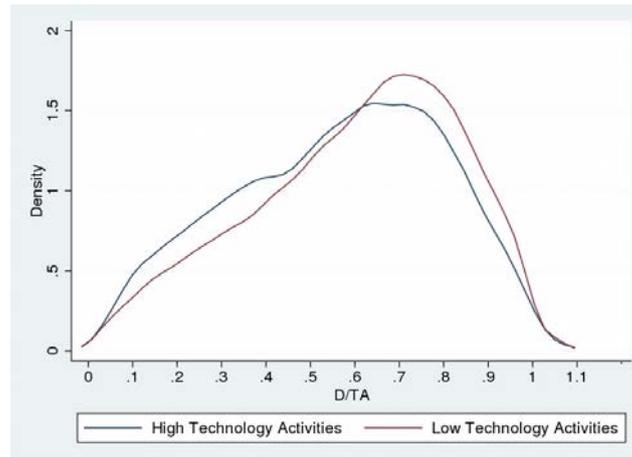
	0%-25%	25%-50%	50%-75%	75%-90%	Total
TD/TA	0.2536 (0.1111)	0.5332 (0.0604)	0.7120 (0.0457)	0.8830 (0.0625)	0.5954 (0.2445)
STD/TA	0.2026 (0.1084)	0.3947 (0.1477)	0.5159 (0.1931)	0.6493 (0.25)	0.4388 (0.2485)
LTD/TA	0.0499 (0.0757)	0.1380 (0.1441)	0.1961 (0.1911)	0.2338 (0.2510)	0.1548 (0.1904)
Firm Age	23.0790 (15.1431)	19.7987 (13.8850)	17.0621 (13.1581)	12.5656 (11.9476)	18.1263 (14.1188)
Firm Size	13.2840 (1.4473)	13.3919 (1.4135)	13.4570 (1.4515)	13.2402 (1.3758)	13.3433 (1.4159)
Asset Tangibility	0.2275 (0.2240)	0.2587 (0.2264)	0.2661 (0.2295)	0.2599 (0.2447)	0.2531 (0.2318)
Profitability	0.0991 (0.1055)	0.1004 (0.0998)	0.0877 (0.0892)	0.0566 (0.0834)	0.0860 (0.0537)
Firm Risk	0.0563 (0.0578)	0.0523 (0.0562)	0.0468 (0.0511)	0.0466 (0.0537)	0.0505 (0.0549)
Growth Opportunity	0.0112 (0.5200)	0.0401 (0.5600)	0.0660 (0.6353)	0.1073 (0.7641)	0.0561 (0.6278)
Liquidity	22.8598 (2492.2259)	207.4756 (8.43e+04)	2.3954 48.1257	14.6074 3693.7680	61.8344 4.22e+04
NDTS	0.0355 (0.0376)	0.0414 (0.0403)	0.0414 (0.0406)	0.0381 (0.0410)	0.0391 (0.0399)

Notes: Mean and standard deviation calculated across total debt ratio distribution. Standard deviation reported in parentheses.

**Table B6** Number Of Export Firms By Period

Year	N° of Firms	N° Export	% of Export
2007	45,610	5,093	10.04%
2008	45,892	5,418	10.56%
2009	45,983	5,517	10.71%
2010	45,787	5,662	11.01%
2011	45,557	6,164	11.92%
2012	44,958	6,841	13.21%
2013	44,978	7,457	14.22%
2014	45,199	7,805	14.73%
2015	45,843	7,978	14.82%
2016	46,634	7,828	14.37%
2017	46,942	7,808	14.26%
2018	46,385	7,788	14.38%

Note: source authors calculations based on IES database and the export definition under consideration.

**Figure B1** Kernel Density (High Technology Vs Low Technology Activities)**Table B7** Mean Debt Ratios Differences According To Exporter Status

	Mean Exporters	Mean Non-Exporters	Difference
<b>TD/TA</b>	0.5975	0.5951	-0.0023***
<b>STD/TA</b>	0.4385	0.4408	0.0023
<b>LTD/TA</b>	0.1589	0.1542	-0.0047***

Notes: Symbols \*, \*\*, and \*\*\* denote significance at 10%, 5%, and at 1% respectively.

**Table A8** Mean Debt Ratios Differences According To Technological Intensity Classification

	Mean High Tech Industry	Mean Low Tech Industry	Difference	Mean High Tech Services	Mean Low Tech Services	Difference
<b>TD/TA</b>	0.5610	0.6011	0.0401***	0.62869	0.58703	-0.042***
<b>STD/TA</b>	0.4196	0.4423	0.0227***	0.49243	0.43835	-0.054***
<b>LTD/TA</b>	0.1414	0.1587	0.0173***	0.13626	0.14867	0.0124***

Notes: Symbols \*, \*\*, and \*\*\* denote significance at 10%, 5%, and at 1% respectively.

## Appendix C – Regression Results: General Approach

Table C1: Regression Results -General Approach:

	TD/TA		STD/TA		LTD/TA	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Firm Age (log)	-0.0978*** (0.00143)	-0.0836*** (0.00160)	-0.110*** (0.00148)	-0.0919*** (0.00165)	0.0126*** (0.00113)	0.00834*** (0.00128)
Firm Size -Assets	0.0807*** (0.00207)	0.0795*** (0.00207)	0.0441*** (0.00176)	0.0417*** (0.00175)	0.0366*** (0.000970)	0.0378*** (0.000983)
Asset Tangibility	0.0659*** (0.00350)	0.0677*** (0.00350)	-0.129*** (0.00380)	-0.126*** (0.00379)	0.195*** (0.00353)	0.194*** (0.00352)
Profitability	-0.390*** (0.00344)	-0.396*** (0.00344)	-0.252*** (0.00370)	-0.262*** (0.00370)	-0.137*** (0.00291)	-0.134*** (0.00292)
Firm Risk	-0.0345*** (0.00489)	-0.0271*** (0.00487)	-0.00231 (0.00524)	0.00459 (0.00522)	-0.0322*** (0.00412)	-0.0317*** (0.00412)
Growth Opportu- nity	0.00531*** (0.000258)	0.00595*** (0.000260)	0.00443*** (0.000344)	0.00551*** (0.000345)	0.000878** (0.000300)	0.000435 (0.000301)
Liquidity	-3.62e-09*** (1.00e-09)	-3.22e-09** (9.94e-10)	-1.45e-08*** (2.52e-09)	-1.42e-08*** (2.52e-09)	1.09e-08*** (1.65e-09)	1.10e-08*** (1.64e-09)
NDTS	0.389*** (0.0126)	0.353*** (0.0128)	0.440*** (0.0141)	0.382*** (0.0141)	-0.0517*** (0.0120)	-0.0285* (0.0121)
Crisis Period	-0.0321*** (0.000721)		-0.0562*** (0.000878)		0.0240*** (0.000753)	
Post-Crisis Period	-0.0616*** (0.00116)		-0.0887*** (0.00128)		0.0272*** (0.00107)	
Reference Year						
2007		-0.00622*** (0.000457)		0.00242** (0.000757)		-0.00864*** (0.000668)
2008		-0.0175*** (0.000646)		-0.00878*** (0.000934)		-0.00869*** (0.000802)
2009		-0.0291*** (0.000792)		-0.0243*** (0.00107)		-0.00485*** (0.000907)
2010		-0.0366*** (0.000929)		-0.0672*** (0.00123)		0.0305*** (0.00107)
2011		-0.0470*** (0.00105)		-0.0721*** (0.00134)		0.0251*** (0.00116)
2012		-0.0531*** (0.00118)		-0.0712*** (0.00144)		0.0181*** (0.00123)
2013		-0.0535*** (0.00128)		-0.0744*** (0.00151)		0.0210*** (0.00129)
2014		-0.0597*** (0.00138)		-0.0919*** (0.00159)		0.0322*** (0.00136)
2015		-0.0693*** (0.00148)		-0.0996*** (0.00167)		0.0303*** (0.00142)
2016		-0.0784*** (0.00157)		-0.106*** (0.00175)		0.0281*** (0.00148)
2017		-0.0868*** (0.00167)		-0.107*** (0.00184)		0.0204*** (0.00155)
2018		-0.0958*** (0.00178)		-0.119*** (0.00195)		0.0230*** (0.00165)
Constant	-0.193*** (0.0258)	-0.199*** (0.0253)	0.225*** (0.0216)	-0.223*** (0.0214)	-0.419*** (0.0120)	-0.422*** (0.0121)
Firm FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year FE	No	Yes	No	Yes	No	Yes
<i>N</i>	680329	680330	680330	680330	680330	680330
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.214	0.219	0.169	0.17622	0.060	0.064
<i>F</i>	2,821.2058	1,638.2809	3,025.7252	1,607.9769	1,191.1512	662.02416

Notes: The table presents the regression results of equation (1), using total debt ratio, short-term debt and long-term debt ratios as dependent variables. Due to heteroskedasticity identified we used robust standard errors clustered at firm level. Standard errors are reported in parentheses. Symbols \*, \*\*, and \*\*\* denote significance at 10%, 5%, and at 1% respectively.

**Table C2** Regression Results Under Different Macroeconomic States – Total Debt Ratio

	Total Debt Ratio					
	Pre-crisis 1)		Crisis 2)		Post-crisis 3)	
	Estimate	Std. Error	Estimate	Std. Error	Estimate	Std. Error
Firm Age	-0.138***	(0.00210)	-0.114***	(0.00222)	-0.134***	(0.00372)
Firm Size	0.143***	(0.00248)	0.109***	(0.00489)	0.109***	(0.00592)
Tangibility	0.0316***	(0.00588)	0.0284***	(0.00479)	0.0616***	(0.00562)
Profitability	-0.418***	(0.00652)	-0.352***	(0.00444)	-0.352***	(0.00494)
Firm Risk	0.00931	(0.00848)	0.0317***	(0.00693)	-0.0203**	(0.00697)
Growth Opp.	-0.0016***	(0.00047)	0.00276***	(0.000329)	0.00232***	(0.000413)
Liquidity	-4.6e-08***	(7.78e-09)	-1.22e-06***	(0.0000004)	1.78e-10	(3.21e-10)
NDS	0.372***	(0.0190)	0.377***	(0.0159)	0.300***	(0.0262)
Constant	-0.915***	(0.0313)	-0.555***	(0.0611)	-0.532***	(0.0705)
<i>N</i>	151216		311908		217206	
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.283		0.179		0.190	
<i>F</i>	1358.05948		1184.129		978.676	

Notes: The table presents the regression results of equation (1), considering each period separately. Due to heteroskedasticity identified we used robust standard errors clustered at firm level. Symbols \*, \*\*, and \*\*\* denote significance at 10%, 5%, and at 1% respectively.

**Table C3** Regression Results Under Different Macroeconomic States – RSTD And RLTD

	Short-Term Debt Ratio			Long-Term Debt Ratio		
	Pre-crisis 1)	Crisis 2)	Post-crisis 3)	Pre-crisis 4)	Crisis 5)	Post-crisis 6)
	Firm Age	-0.118** (0.00318)	-0.150** (0.00232)	-0.104*** (0.00332)	-0.0199*** (0.00267)	0.0365*** (0.00163)
Firm Size	0.102*** (0.00310)	0.0689*** (0.00410)	0.0514*** (0.00430)	0.0412*** (0.00222)	0.0396*** (0.00166)	0.0573*** (0.00273)
Tangibility	-0.139*** (0.00830)	-0.151*** (0.00565)	-0.153*** (0.00668)	0.170*** (0.00716)	0.180*** (0.00517)	0.215*** (0.00624)
Profitability	-0.326*** (0.00851)	-0.223*** (0.00518)	-0.198*** (0.00547)	-0.0919*** (0.00658)	-0.129*** (0.00412)	-0.153*** (0.00472)
Firm Risk	0.0274* (0.0111)	0.0503*** (0.00766)	0.00516 (0.00761)	-0.0181* (0.00870)	-0.0186** (0.00587)	-0.0255*** (0.00652)
Growth Opp.	0.00156* (0.000749)	0.00130** (0.000495)	0.00344*** (0.000540)	-0.00315*** (0.000647)	0.00146*** (0.000423)	-0.00112* (0.000495)
Liquidity	-5.46e-08** (2.20e-08)	-1.48e-06** (0.0000006)	-8.04e-09*** (1.93e-10)	8.65e-09 (1.45e-08)	0.00000026 (0.0000002)	8.22e-09*** (2.63e-10)
NDS	0.392*** (0.0267)	0.365*** (0.0198)	0.221*** (0.0255)	-0.0205 (0.0215)	0.0113 (0.0164)	0.0786*** (0.0217)
Constant	-0.498*** (0.0391)	-0.0568 (0.0514)	0.0182 (0.0516)	-0.417*** (0.0281)	-0.498*** (0.0212)	-0.550*** (0.0332)
<i>N</i>	151216	311908	217206	151216	311908	217206
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.073	0.077	0.047	0.029	0.035	0.055
<i>F</i>	431.049	828.957		156.376	471.984	

Notes: The table presents the regression results of equation (1), considering each period separately. Standard errors are reported in parentheses. Due to heteroskedasticity identified we used robust standard errors clustered at firm level. Symbols \*, \*\*, and \*\*\* denote significance at 10%, 5%, and at 1% respectively.

## Appendix D - Additional Regressions: Asymmetric Effects of Financial Crisis

### D.1 Industry Regressions

**Table D1** Regression Results By Industry

	Total Debt Ratio		Short-Term Debt Ratio		Long-Term Debt Ratio	
	Estimate	Std. Error	Estimate	Std. Error	Estimate	Std. Error
<i>Panel A: Construction Industry</i>						
Age (log)	-0.0979***	0.00502	-0.128***	0.00491	0.0297***	0.00326
Size (Assets)	0.111***	0.00836	0.0753***	0.00700	0.0355***	0.00282
Tangibility	-0.0342***	0.00958	-0.171***	0.0121	0.137***	0.0112
Profitability	-0.382***	0.00902	-0.246***	0.0100	-0.136***	0.00788
Firm Risk	-0.0617***	0.0135	-0.0106	0.0146	-0.0511***	0.0109
Growth Opp.	0.000750	0.000448	0.000841	0.000648	-0.0000915	0.000575
Liquidity	-3.22e-09***	6.11e-10	-1.40e-08***	2.12e-09	1.08e-08***	1.56e-09
NDTS	0.325***	0.0334	0.271***	0.0403	0.0534	0.0340
Crisis	-0.0442***	0.00223	-0.0438***	0.00287	-0.000381	0.00245
Post-Crisis	-0.0733***	0.00388	-0.0726***	0.00436	-0.000705	0.00359
Constant	-0.509***	0.101	-0.129	0.0848	-0.380***	0.0343
<i>N</i>	82620		82620		82620	
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.263		0.163		0.035	
<i>Panel B: Wholesale Retail and Trade Sector</i>						
Age (log)	-0.106***	0.00187	-0.116***	0.00207	0.0105***	0.00164
Size (Assets)	0.0764***	0.00251	0.0475***	0.00230	0.0289***	0.00147
Tangibility	0.0864***	0.00572	-0.151***	0.00664	0.237***	0.00601
Profitability	-0.415***	0.00591	-0.293***	0.00641	-0.122***	0.00468
Firm Risk	-0.0203*	0.00790	-0.00735	0.00870	-0.0129	0.00666
Growth Opp.	0.00920***	0.000541	0.00726***	0.000732	0.00195**	0.000603
Liquidity	-0.00000103	0.000000731	-0.0000028***	0.000000827	0.00000175***	0.000000177
NDTS	0.385***	0.0238	0.499***	0.0280	-0.115***	0.0221
Crisis	-0.0330***	0.00107	-0.0559***	0.00130	0.0229***	0.00107
Post-Crisis	-0.0615***	0.00174)	-0.0892***	0.00191	0.0277***	0.00153
Constant	-0.117***	0.0314	0.215***	0.0289	-0.333***	0.0184
<i>N</i>	276295		276295		276295	
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.246		0.200		0.060	
<i>Panel C: Manufacturing Industry</i>						
Age (log)	-0.0964***	0.00257	-0.110***	0.00291	0.0136***	0.00239
Size (Assets)	0.0656***	0.00282	0.0339***	0.00265	0.0317***	0.00180
Tangibility	0.0711***	0.00697	-0.146***	0.00728	0.217***	0.00641
Profitability	-0.411***	0.00682	-0.265***	0.00719	-0.146***	0.00583
Firm Risk	-0.0296***	0.00881	-0.000319	0.00975	-0.0293***	0.00803
Growth Opp.	0.00919***	0.000567	0.00792***	0.000746	0.00127*	0.000621
Liquidity	-0.00000496	0.00000340	-0.00000656	0.00000498	0.00000160	0.00000172
NDTS	0.371***	0.0249	0.427***	0.0277	-0.0561*	0.0234
Crisis	-0.0255***	0.00135	-0.0521***	0.00163	0.0266***	0.00140
Post-Crisis	-0.0550***	0.00220	-0.0833***	0.00240	0.0283***	0.00201
Constant	-0.00215	0.0351	0.373***	0.0329	-0.375***	0.0223
<i>N</i>	168869		168869		168869	
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.201		0.164		0.067	

Notes: This table provided the estimation results of equation (1), considering the three industries with higher proportion of firms: construction industry, wholesale, and retail trade sector and in the manufacturing industry, respectively. Symbols \*, \*\*, and \*\*\* denote significance at 10%, 5%, and at 1% respectively.

## D.2 Internationalization Regressions

**Table D2** Regression Results – Internationalization

	Total Debt Ratio		Short-Term Debt Ratio		Long-Term Debt Ratio	
	Estimate	Std. Error	Estimate	Std. Error	Estimate	Std. Error
Age (log)	-0.0977***	0.00143	-0.110***	0.00148	0.0120***	0.00114
Size (Assets)	0.0809***	0.00209	0.0438***	0.00177	0.0371***	0.000977
Tangibility	0.0659***	0.00350	-0.129***	0.00380	0.195***	0.00353
Profitability	-0.390***	0.00344	-0.252***	0.00370	-0.138***	0.00291
Firm Risk	-0.0345***	0.00489	-0.00266	0.00523	-0.0318***	0.00412
Growth Opp.	0.00533***	0.000258	0.00450***	0.000344	0.000835**	0.000301
Liquidity	-3.64e-09***	1.01e-09	-1.45e-08***	2.53e-09	1.08e-08***	1.64e-09
NDTS	0.389***	0.0127	0.439***	0.0141	-0.0498***	0.0120
Crisis	-0.0324***	0.000745	-0.0571***	0.000911	0.0247***	0.000782
Post-Crisis	-0.0610***	0.00121	-0.0910***	0.00133	0.0300***	0.00112
Export	-0.00966***	0.00185	-0.0171***	0.00228	0.00742***	0.00191
Crisis#Export	0.00599***	0.00173	0.0132***	0.00222	-0.00723***	0.00189
PostCrisis#Export	0.000821	0.00245	0.0215***	0.00278	-0.0206***	0.00226
Constant	-0.196***	0.0256	0.229***	0.0217	-0.425***	0.0121
<i>N</i>	680330		680330		680330	
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.214		0.169		0.060	

Notes: This table presents the estimation results of equation (1) for each debt ratio and introducing export variable and the respective interaction term with each period. Symbols \*, \*\*, and \*\*\* denote significance at 10%, 5%, and at 1% respectively.

## D.3 Innovation Regressions

**Table D3** Regression Results – Innovation Within Manufacturing Industry

	Total Debt Ratio		Short-Term Debt Ratio		Long-Term Debt Ratio	
	Estimate	Std. Error	Estimate	Std. Error	Estimate	Std. Error
Age (log)	-0.0966***	0.00257	-0.1101***	0.00290	0.0135***	0.00239
Size (Assets)	0.0657***	0.00283	0.0339***	0.00264	0.0318***	0.00180
Tangibility	0.0714***	0.00697	-0.1453***	0.00728	0.217***	0.00641
Profitability	-0.411***	0.00682	-0.2651***	0.00719	-0.146***	0.00583
Firm Risk	-0.0297***	0.00881	-0.0004***	0.00974	-0.0293***	0.00803
Growth Opp.	0.00918***	0.000567	0.00791**	0.000746	0.00126*	0.000621
Liquidity	-0.00000496	0.00000339	-6.56e-06	4.98e-06	0.000001602	0.00000172
NDTS	0.372***	0.0249	0.42737***	0.02773	-0.0556*	0.0234
Innovation	0.00879	0.0102	0.02444**	0.01033	-0.0157	0.00944
Crisis	-0.0246***	0.00142	-0.0514***	0.00172	0.0269***	0.00148
Post-Crisis	-0.0534***	0.00229	-0.0829***	0.00251	0.0295***	0.00210
Crisis#Innovation	-0.00780*	0.00386	-0.0053	0.00467	-0.00245	0.00392
Post-Crisis#Innovation	-0.0138*	0.00590	-0.0024	0.00635	-0.0114*	0.00508
Constant	-0.00407	0.0351	0.3702***	0.03288	-0.374***	0.0223
<i>N</i>	168,869		168,869		168,869	
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.201		0.163		0.068	

Notes: This table presents the estimation results of equation (1) for each debt ratio and introducing innovation variable and the respective interaction term with each period. Symbols \*, \*\*, and \*\*\* denote significance at 10%, 5%, and at 1% respectively.

## D.4 Age Classes

Table D4 Regression Results– Age Classes

	Total Debt Ratio		Short-Term Debt Ratio		Long-Term Debt Ratio	
	Estimate	Std. Error	Estimate	Std. Error	Estimate	Std. Error
Age (log)	-0.0913***	0.00144	-0.107***	0.00162	0.0157***	0.00127
Size (Assets)	0.0793***	0.00206	0.0424***	0.00174	0.0369***	0.000973
Tangibility	0.0664***	0.00350	-0.129***	0.00379	0.195***	0.00353
Profitability	-0.393***	0.00342	-0.256***	0.00368	-0.137***	0.00291
Firm Risk	-0.0296***	0.00486	0.00338	0.00521	-0.0330***	0.00411
Growth Opp.	0.00573***	0.000258	0.00493***	0.000344	0.000798**	0.000300
Liquidity	-3.43e-09***	1.00e-09	-1.41e-08***	2.54e-09	1.07e-08***	1.66e-09
NDTS	0.358***	0.0126	0.404***	0.0140	-0.0462***	0.0120
<5 years	0.00276	0.00180	-0.00195	0.00234	0.00471*	0.00202
10-20 years	-0.0155***	0.00155	-0.0248***	0.00206	0.00924***	0.00180
+20 years	-0.0384***	0.00221	-0.0514***	0.00263	0.0130***	0.00226
Crisis	-0.0284***	0.00121	-0.0556***	0.00160	0.0272***	0.00140
Post-Crisis	-0.0391***	0.00182	-0.0596***	0.00240	0.0205***	0.00212
<5years #Crisis	0.0217***	0.00174	0.0231***	0.00231	-0.00137	0.00196
<5years# Post-Crisis	0.0171***	0.00254	0.0221***	0.00323	-0.00499	0.00282
10-20years #Crisis	-0.00516***	0.00147	0.00135	0.00193	-0.00651***	0.00169
10-20years#Post-Crisis	-0.0255***	0.00204	-0.0248***	0.00264	-0.000749	0.00233
+20years #Crisis	0.00241	0.00170	0.0130***	0.00211	-0.0105***	0.00182
+20years#Post-Crisis	-0.00895***	0.00243	-0.0124***	0.00290	0.00341	0.00250
Constant	-0.180***	0.0253	0.256***	0.0216	-0.437***	0.0121
N	680330		680330		680330	
R <sup>2</sup>	0.218		0.172		0.061	

Notes: This table presents the estimation results of equation (1) for each debt ratio and introducing age classes variable and the respective interaction term with each period. Symbols \*, \*\*, and \*\*\* denote significance at 10%, 5%, and at 1% respectively.

## D.5 High and Low Leverage Firms

Table D5 Quantile Regression - RTD

	Total Debt Ratio				
	10%	25%	50%	75%	90%
Age (log)	-0.106*** (0.000669)	-0.135*** (0.000545)	-0.115*** (0.000400)	-0.0800*** (0.000328)	-0.0508*** (0.000307)
Size (Assets)	0.0208*** (0.000452)	0.0269*** (0.000369)	0.0229*** (0.000270)	0.0127*** (0.000222)	0.00497*** (0.000208)
Tangibility	0.0320*** (0.00278)	0.0440*** (0.00227)	0.0349*** (0.00166)	0.0254*** (0.00136)	0.0208*** (0.00128)
Profitability	-0.338*** (0.00689)	-0.630*** (0.00562)	-0.802*** (0.00412)	-0.833*** (0.00338)	-0.806*** (0.00317)
Firm Risk	-0.489*** (0.0110)	-0.536*** (0.00895)	-0.415*** (0.00657)	-0.258*** (0.00539)	-0.138*** (0.00505)
Growth Opp.	0.0202*** (0.000933)	0.0154*** (0.000761)	0.00944*** (0.000558)	0.00607*** (0.000458)	0.00384*** (0.000429)
Liquidity	8.85e-09 (1.37e-08)	3.17e-09 (1.12e-08)	-3.64e-09 (8.21e-09)	-9.07e-09 (6.73e-09)	-1.26e-08* (6.31e-09)
NDTS	0.796*** (0.0185)	0.710*** (0.0151)	0.657*** (0.0111)	0.596*** (0.00907)	0.594*** (0.00850)
Crisis	-0.0516*** (0.00151)	-0.0575*** (0.00123)	-0.0436*** (0.000905)	-0.0327*** (0.000743)	-0.0248*** (0.000696)
Post-Crisis	-0.0752*** (0.00163)	-0.0881*** (0.00133)	-0.0688*** (0.000976)	-0.0474*** (0.000801)	-0.0327*** (0.000750)
Constant	0.333*** (0.00606)	0.532*** (0.00494)	0.711*** (0.00363)	0.881*** (0.00297)	0.986*** (0.00279)
N	680330	680330	680330	680330	680330

Notes: This table presents the estimation results of total debt ratio from a quantile regression at 10%, 25%, 50%, 75% and 90%. Standard errors are reported in parentheses. Symbols \*, \*\*, and \*\*\* denote significance at 10%, 5%, and at 1% respectively.

**Table D6** Quantile Regression - RSTD

	Short-Term Debt Ratio				
	10%	25%	50%	75%	90%
Age (log)	-0.0304*** (0.000411)	-0.0665*** (0.000460)	-0.0982*** (0.000456)	-0.0976*** (0.000457)	-0.0774*** (0.000495)
Size (Assets)	0.00883*** (0.000278)	0.0177*** (0.000311)	0.0204*** (0.000309)	0.0130*** (0.000309)	0.00561*** (0.000335)
Tangibility	-0.113*** (0.00171)	-0.193*** (0.00191)	-0.256*** (0.00190)	-0.225*** (0.00190)	-0.137*** (0.00206)
Profitability	0.00159 (0.00423)	-0.219*** (0.00474)	-0.508*** (0.00470)	-0.715*** (0.00471)	-0.790*** (0.00510)
Firm Risk	-0.129*** (0.00675)	-0.201*** (0.00756)	-0.221*** (0.00750)	-0.178*** (0.00750)	-0.113*** (0.00813)
Growth Opp.	0.00848*** (0.000573)	0.0139*** (0.000642)	0.0140*** (0.000637)	0.00924*** (0.000637)	0.00542*** (0.000691)
Liquidity	-1.89e-07*** (8.43e-09)	-6.46e-09 (9.45e-09)	-1.23e-08 (9.37e-09)	-1.82e-08 (9.37e-09)	-2.27e-08 (1.02e-08)
NDS	0.464*** (0.0114)	0.567*** (0.0127)	0.576*** (0.0126)	0.547*** (0.0126)	0.518*** (0.0137)
Crisis	-0.0440*** (0.000930)	-0.0730*** (0.00104)	-0.0970*** (0.00103)	-0.0974*** (0.00103)	-0.0830*** (0.00112)
Post-Crisis	-0.0718*** (0.00100)	-0.117*** (0.00112)	-0.153*** (0.00111)	-0.153*** (0.00111)	-0.126*** (0.00121)
Constant	0.159*** (0.00372)	0.326*** (0.00417)	0.606*** (0.00414)	0.879*** (0.00414)	1.030*** (0.00449)
<i>N</i>	680330	680330	680330	680330	680330

Notes: This table presents the estimation results of short-term debt ratio from a quantile regression at 10%, 25%, 50%, 75% and 90%. Standard errors are reported in parentheses. Symbols \*, \*\*, and \*\*\* denote significance at 10%, 5%, and at 1% respectively.

**Table D7** Quantile Regression - RLTD

	Long-Term Debt Ratio				
	10%	25%	50%	75%	90%
Age (log)	-7.54e-09*** (9.90e-11)	-0.000276* (0.000137)	-0.0106*** (0.000317)	-0.0351*** (0.000481)	-0.0548*** (0.000703)
Size (Assets)	5.78e-09*** (6.69e-11)	0.00131*** (0.0000929)	0.00681*** (0.000215)	0.00223*** (0.000325)	-0.00440*** (0.000475)
Tangibility	4.05e-08*** (4.11e-10)	0.0141*** (0.000571)	0.271*** (0.00132)	0.419*** (0.00200)	0.376*** (0.00292)
Profitability	-4.92e-08*** (1.02e-09)	-0.00416** (0.00142)	-0.0851*** (0.00327)	-0.337*** (0.00496)	-0.659*** (0.00724)
Firm Risk	-6.33e-08*** (1.63e-09)	-0.00731** (0.00226)	-0.106*** (0.00521)	-0.168*** (0.00790)	-0.177*** (0.0115)
Growth Opp.	8.43e-10*** (1.38e-10)	0.000144 (0.000192)	0.00213*** (0.000443)	0.00245*** (0.000671)	0.00354*** (0.000981)
Liquidity	1.36e-08*** (2.03e-15)	1.35e-08*** (2.82e-09)	1.20e-08 (6.51e-09)	8.12e-09 (9.87e-09)	1.84e-09 (1.44e-08)
NDS	9.14e-08*** (2.73e-09)	0.00327 (0.00380)	0.0470*** (0.00877)	0.169*** (0.0133)	0.185*** (0.0194)
Crisis	3.68e-09*** (2.24e-10)	0.00310*** (0.000311)	0.0442*** (0.000719)	0.0553*** (0.00109)	0.0205*** (0.00159)
Post-Crisis	4.98e-09*** (2.41e-10)	0.00785*** (0.000335)	0.0706*** (0.000775)	0.0914*** (0.00117)	0.0612*** (0.00172)
Constant	-9.40e-08*** (8.97e-10)	-0.0184*** (0.00125)	-0.0645*** (0.00288)	0.171*** (0.00436)	0.539*** (0.00637)
<i>N</i>	680330	680330	680330	680330	680330

Notes: This table presents the estimation results of long-term debt ratio from a quantile regression at 10%, 25%, 50%, 75% and 90%. Standard errors are reported in parentheses. Symbols \*, \*\*, and \*\*\* denote significance at 10%, 5%, and at 1% respectively.

**Table D8** High and Low Leverage Firms – Industry Average Debt Level

	Total Debt Ratio		Short-Term Debt Ratio		Long-Term Debt Ratio	
	Low (1)	High (2)	Low (3)	High (4)	Low (5)	High (6)
Age (log)	-0.08668*** (0.0022)	-0.10275*** (0.0017)	-0.09128*** (0.0020)	-0.12432*** (0.0021)	0.0046*** (0.0013)	0.02156*** (0.0018)
Size (Assets)	0.08653*** (0.0034)	0.06658*** (0.0020)	0.04656*** (0.0027)	0.03358*** (0.00196)	0.03997*** (0.0013)	0.03297*** (0.0014)
Tangibility	0.09736*** (0.0052)	0.03337*** (0.0042)	-0.0889*** (0.0048)	-0.16938*** (0.0056)	0.18636*** (0.0045)	0.20275*** (0.0054)
Profitability	-0.28686*** (0.0046)	-0.49699*** (0.0047)	-0.16982*** (0.0046)	-0.32922*** (0.0059)	-0.1170*** (0.0034)	-0.16777*** (0.0050)
Firm Risk	0.02492*** (0.0069)	-0.07026*** (0.0064)	0.04372*** (0.0067)	-0.02006** (0.0081)	-0.01880*** (0.0049)	-0.05029*** (0.0070)
Growth Opp.	0.00609*** (0.0003)	0.00455*** (0.0003)	0.00510*** (0.0004)	0.00394*** (0.0005)	0.00099*** (0.0003)	0.00061 (0.0004)
Liquidity	-7.65e-07*** (2.86e-07)	-2.89e-09*** (6.25e-10)	-7.55e-07 (5.72e-07)	-1.38e-08*** (2.24e-09)	-1.05e-08 (3.04e-07)	1.09e-08*** (1.67e-09)
NDTS	0.30190*** (0.0178)	0.45882*** (0.0163)	0.31678*** (0.01720)	0.53430*** (0.02153)	-0.01488 (0.0144)	-0.07548*** (0.0195)
Crisis	-0.00538*** (0.0010)	-0.04796*** (0.0009)	-0.03188*** (0.0010)	-0.06818*** (0.0013)	0.02650*** (0.0008)	0.0202*** (0.00127)
Post-Crisis	-0.01429*** (0.0015)	-0.10369*** (0.0015)	-0.49756*** (0.0015)	-0.12120*** (0.0020)	0.03545*** (0.0012)	0.01751*** (0.0018)
Constant	-0.44805*** (0.0411)	0.14935*** (0.0256)	0.28646 (0.0331)	0.50849*** (0.0247)	-0.47670*** (0.0160)	-0.35913*** (0.01856)
<i>N</i>	335352	344978	335352	344978	335352	344978
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.34795	0.12990	0.23044	0.10415	0.04795	0.08254

Notes: This table presents the estimation results of equation (1) considering high (low) leveraged if a firm has an average leverage in pre-crisis subperiod below (above) the correspondent industry median. Standard errors are reported in parentheses. Symbols \*, \*\*, and \*\*\* denote significance at 10%, 5%, and at 1% respectively.

## Appendix E - Robustness Checks

**Table E1** Regression Results For Models With Lagged Independent Variables

	Total Debt Ratio	Short-Term Debt Ratio	Long-Term Debt Ratio
Age (log) <sub>(t-1)</sub>	-0.0810*** (0.00118)	-0.0911*** (0.00137)	0.0101*** (0.00115)
Size (Assets) <sub>(t-1)</sub>	0.0342*** (0.00132)	0.00882*** (0.00126)	0.0254*** (0.000906)
Tangibility <sub>(t-1)</sub>	0.0592*** (0.00318)	-0.0633*** (0.00356)	0.123*** (0.00335)
Profitability <sub>(t-1)</sub>	-0.350*** (0.00351)	-0.240*** (0.00374)	-0.110*** (0.00304)
Firm Risk <sub>(t-1)</sub>	-0.0260*** (0.00451)	-0.0227*** (0.00502)	-0.00331 (0.00427)
Growth Opp. <sub>(t-1)</sub>	0.00251*** (0.000257)	0.00181*** (0.000349)	0.000705* (0.000320)
Liquidity <sub>(t-1)</sub>	-0.000000144*** (3.30e-08)	-0.000000861*** (0.000000105)	0.000000717*** (8.00e-08)
NDTS <sub>(t-1)</sub>	0.327*** (0.0118)	0.434*** (0.0135)	-0.107*** (0.0117)
Crisis	-0.0281*** (0.000673)	-0.0546*** (0.000861)	0.0265*** (0.000750)
Post-Crisis	-0.0567*** (0.00110)	-0.0866*** (0.00125)	0.0299*** (0.00107)
Constant	0.373*** (0.0163)	0.620*** (0.0156)	-0.247*** (0.0113)
<i>N</i>	614923	614923	614923
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.168	0.147	0.036

Notes: This table presents the regression results of equation (1), considering lagged independent variables by one year. Standard errors are reported in parentheses. Due to heteroskedasticity identified we used robust standard errors clustered at firm level. Symbols \*, \*\*, and \*\*\* denote significance at 10%, 5%, and at 1% respectively.



## Iniciativas e Medidas Legislativas



## 1. Iniciativas

Iniciativa	Sumário
<p>Videokonferência dos Ministros das Finanças da União Europeia</p> <p>16 de fevereiro de 2021</p>	<p>Do debate ocorrido na videokonferência dos ministros das finanças da União Europeia de 16 de fevereiro de 2021, o segundo sob presidência portuguesa, destacam-se os seguintes temas:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Recuperação económica na União Europeia</b> – Os ministros discutiram a atual situação económica e as perspetivas futuras para a recuperação da economia da União Europeia, com base na apresentação das previsões de inverno de 2021 da Comissão Europeia e na apresentação de questões relativas à estabilidade financeira por parte do Banco Central Europeu.</li> <li>▪ <b>Próxima Geração UE</b> – A Presidência informou os ministros da entrada em vigor do Mecanismo de Recuperação e Resiliência a 19 de fevereiro, permitindo, a partir dessa data, a submissão formal dos planos nacionais de recuperação e resiliência. Enfatizou igualmente a importância de finalizar os planos nacionais de forma eficiente e exaustiva, de forma a possibilitar uma avaliação positiva e o rápido desembolso dos respetivos fundos. Adicionalmente, a Comissão Europeia forneceu informações horizontais sobre a preparação dos planos nacionais e os ministros partilharam algumas das suas experiências e dificuldades na sua preparação.</li> <li>▪ <b>Cooperação internacional</b> – A Presidência recordou a oportunidade da discussão sobre a iniciativa da UE para a recuperação global, tendo igualmente destacado a organização em abril próximo do Fórum Económico e de Investimento Verde de Alto Nível UE-África, em conjunto com o Banco Europeu de Investimento. Os ministros destacaram a necessidade de uma maior coordenação nos fóruns financeiros multilaterais e de uma defesa mais vigorosa da agenda climática.</li> </ul> <p>Foi também salientado o seguimento das conclusões adotadas pelo ECOFIN em novembro passado, em particular no que se refere à efetiva implementação da Iniciativa de Suspensão do Serviço da Dívida dos países em desenvolvimento beneficiários (DSSI) e do acordo-quadro para o tratamento da dívida para além da DSSI.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Orçamento da União Europeia</b> <ol style="list-style-type: none"> <li>a) <b>Processo de quitação:</b> Os ministros acordaram a recomendação do Conselho ao Parlamento Europeu sobre a quitação a dar à Comissão Europeia pela gestão do orçamento geral da UE para 2019. Este projeto de recomendação teve em conta o Relatório anual do Tribunal de Contas Europeu relativo à implementação do orçamento da União e as suas conclusões. Como principais pontos a ressaltar, o Conselho congratulou a receita livre de erro material e lamentou a ligeira subida do nível do erro relativa à implementação da despesa, o qual motivou uma opinião adversa à execução desta componente do orçamento da União por parte do Tribunal.</li> <li>b) <b>Orientações para 2022:</b> O Conselho adotou as conclusões que estabelecem as orientações orçamentais para a Comissão Europeia preparar o orçamento da União para 2022, realçando a importância da contribuição do orçamento para</li> </ol> </li> </ul>

## Iniciativa

## Sumário

2022 para a recuperação da economia da UE, em complemento ao instrumento "Próxima Geração UE". Estas conclusões apelam a um orçamento prudente, com recursos adequados às necessidades dos programas e ações que mais contribuem para as políticas da União, deixando margens suficientes para lidar com circunstâncias imprevistas, à necessidade de monitorização do nível de passivos contingentes do orçamento, de previsibilidade, de otimização de recursos humanos e financeiros, à apresentação atempada do projeto de orçamento pela Comissão Europeia, à colaboração eficaz e construtiva entre todas as instituições envolvidas no processo orçamental e nas negociações e à melhoria contínua do conteúdo dos documentos orçamentais.

Destaca-se, ainda, a adoção de conclusões do Conselho sobre a revisão da lista da UE de jurisdições não cooperantes para efeitos fiscais. O Conselho decidiu acrescentar a Dominica à lista (anexo I das conclusões – "lista negra") e retirar Barbados. A Dominica foi incluída uma vez que recebeu do Fórum Mundial da OCDE sobre a Transparência e a Troca de Informações a notação de "parcialmente conforme". Barbados foi acrescentado à lista da UE em outubro de 2020, após ter recebido do Fórum Mundial a notação "parcialmente conforme". Esta notação foi agora objeto de uma revisão suplementar pelo Fórum Mundial, pelo que o país foi transferido para a lista cinzenta (anexo II das conclusões do Conselho), enquanto se aguardam os resultados dessa revisão. Após esta atualização a lista da UE integra as seguintes doze jurisdições: Samoa Americana, Anguila, Dominica, Fiji, Guam, Palau, Panamá, Samoa, Seychelles, Trinidad e Tobago, Ilhas Virgens Americanas e Vanuatu.

Programa Internacionalizar 2030

Conselho de Ministros de 25 de fevereiro de 2021

Aprovou a resolução que aprova a versão final do Programa Internacionalizar 2030. Este instrumento, que estabelece as prioridades para a internacionalização da economia portuguesa, traça como principais objetivos o fomento das exportações de bens e serviços; o aumento do número de exportadores; a diversificação de mercados de exportação; o aumento do volume de investimento direto estrangeiro; e o fortalecimento do investimento direto português no estrangeiro e do valor acrescentado nacional.

Contrato fiscal de investimento

Conselho de Ministros de 25 de fevereiro de 2021

Aprovou a resolução que aprova a minuta do contrato fiscal de investimento a celebrar entre o Estado Português e a sociedade Ds Smith Paper Viana, S. A., com vista a um projeto de investimento associado de 107,5M€, prevendo-se a criação de 10 postos de trabalho e a manutenção de 265 até 31 de dezembro de 2024.

Linha de crédito com juros bonificados dirigida aos operadores do setor da pesca

Conselho de Ministros de 25 de fevereiro de 2021

Aprovou a. o decreto-lei que simplifica os procedimentos relativamente à linha de crédito com juros bonificados dirigida aos operadores do setor da pesca. Esta alteração visa fazer face às dificuldades de tesouraria que os operadores deste setor continuam a enfrentar devido à conjuntura económica desencadeada pela pandemia por COVID-19.

Iniciativa	Sumário
Centro de Competências de Planeamento, de Políticas e de Prospetiva da Administração Pública	Aprovou a orgânica do Centro de Competências de Planeamento, de Políticas e de Prospetiva da Administração Pública com o objetivo de criar capacidade na Administração Pública nas áreas do planeamento estratégico e das políticas públicas.
Conselho de Ministros de 18 de fevereiro de 2021	
IRS – Declaração automática de rendimentos	Aprovou o decreto regulamentar que procede à fixação do universo dos sujeitos passivos de IRS abrangidos pela declaração automática de rendimentos.
Conselho de Ministros de 18 de fevereiro de 2021	
Programa extraordinário de estágios – Programa de Estabilização Económica e Social	Aprovou a resolução que cria um programa extraordinário de estágios na Administração direta e indireta do Estado, a realizar durante o ano de 2021, destinado à carreira de técnico superior. O programa, designado «EstágiAP XXI», é uma medida prevista no Programa de Estabilização Económica e Social.
Conselho de Ministros de 18 de fevereiro de 2021	
Identificação eletrónica – Transações eletrónicas no mercado interno	Aprovou proposta de lei, a ser remetida à Assembleia da República, que autoriza o Governo a estabelecer as normas que asseguram a execução do Regulamento (UE) 2017/2394, relativo à cooperação entre as autoridades nacionais responsáveis pela aplicação da legislação de proteção dos consumidores.
Conselho de Ministros de 11 de fevereiro de 2021	
Medida «Apoiar Rendas» – «Programa Apoiar»	Aprovou proposta de lei, a submeter à Assembleia da República, que habilita a confirmação de requisitos específicos de acesso à medida de apoio designada «Apoiar Rendas», no âmbito do «Programa Apoiar».
Conselho de Ministros de 11 de fevereiro de 2021	

## 2. Seleção de Medidas Legislativas

### Medidas no âmbito da pandemia da doença COVID-19

Assunto/Diploma	Descrição
Autorização da renovação do estado de emergência Resolução da Assembleia da República n.º 69-A/2021- Diário da República n.º 39/2021, 2º Suplemento, Série I de 2021-02-25	Autorização da renovação do estado de emergência.
Renova a declaração do estado de emergência Decreto do Presidente da República n.º 21-A/2021 - Diário da República n.º 39/2021, 2º Suplemento, Série I de 2021-02-25	Renova a declaração do estado de emergência, com fundamento na verificação de uma situação de calamidade pública.
Flexibilização do calendário fiscal Despacho do Secretário de Estado Adjunto e dos Assuntos Fiscais n.º 52/2021-XXII	Flexibilização do calendário fiscal no quadro do princípio de colaboração mútua entre a Administração Fiscal e os cidadãos e as empresas.

Assunto/Diploma	Descrição
<p>Medidas de apoio à família (COVID-19) – Teletrabalho</p> <p>Decreto-Lei n.º 14-B/2021 - Diário da República n.º 36/2021, 1º Suplemento, Série I de 2021-02-22</p>	<p>Alarga o apoio excecional à família no âmbito da suspensão das atividades letivas e não letivas presenciais.</p>
<p>Isenção do IVA na aquisição de bens para combate à COVID-19.</p> <p>Despacho n.º 1704/2021 - Diário da República n.º 31/2021, Série II de 2021-02-15</p>	<p>Prorroga a vigência das listas das entidades que beneficiam da isenção do IVA na aquisição de bens necessários para o combate à COVID-19.</p>
<p>Prorrogação de prazos</p> <p>Despacho do Secretário de Estado Adjunto e dos Assuntos Fiscais n.º 43/2021-XXII, de 15/02</p>	<p>Prorrogação de prazos.</p>
<p>Medidas relativas ao setor das comunicações eletrónicas (COVID-19)</p> <p>Decreto-Lei n.º 14-A/2021 - Diário da República n.º 30/2021, 2º Suplemento, Série I de 2021-02-12</p>	<p>Estabelece medidas excecionais e temporárias relativas ao setor das comunicações eletrónicas no âmbito da pandemia da doença COVID-19.</p>
<p>Renovação do estado de emergência</p> <p>Resolução da Assembleia da República n.º 63-A/2021 - Diário da República n.º 29/2021, 1º Suplemento, Série I de 2021-02-11</p>	<p>Autorização da renovação do estado de emergência.</p>
<p>Renova a declaração do estado de emergência</p> <p>Decreto do Presidente da República n.º 11-A/2021 - Diário da República n.º 29/2021, 1º Suplemento, Série I de 2021-02-11</p>	<p>Renova a declaração do estado de emergência, com fundamento na verificação de uma situação de calamidade pública.</p>
<p>Orçamento da União Europeia – Sistema de recursos próprios da UE – Fundo Europeu de Desenvolvimento – IVA</p> <p>Decreto do Presidente da República n.º 10-A/2021 - Diário da República n.º 22/2021, 2º Suplemento, Série I de 2021-02-02</p>	<p>Ratifica a <a href="#">Decisão (UE, Euratom) 2020/2053</a> do Conselho, de 14 de dezembro de 2020, relativa ao sistema de recursos próprios da União Europeia e que revoga a <a href="#">Decisão 2014/335/UE, Euratom</a>.</p>
<p>Orçamento da União Europeia – Sistema de recursos próprios da UE – Fundo Europeu de Desenvolvimento – IVA</p> <p>Resolução da Assembleia da República n.º 37-A/2021 - Diário da República n.º 22/2021, 2º Suplemento, Série I de 2021-02-02</p>	<p>Aprova a <a href="#">Decisão (UE, Euratom) 2020/2053</a> do Conselho, de 14 de dezembro de 2020, relativa ao sistema de recursos próprios da União Europeia e que revoga a <a href="#">Decisão 2014/335/UE, Euratom</a>.</p>
<p>Mora no pagamento das rendas habitacionais – Programa de Estabilização Económica e Social</p> <p>Portaria n.º 26-A/2021 - Diário da República n.º 22/2021, 1º Suplemento, Série I de 2021-02-02</p>	<p>Procede à primeira alteração da <a href="#">Portaria n.º 91/2020</a>, de 14 de abril, que define, em execução do disposto no n.º 2 do artigo 3.º da <a href="#">Lei n.º 4-C/2020</a>, de 6 de abril, um regime excecional para as situações de mora no pagamento das rendas atendendo à situação epidemiológica provocada pelo coronavírus SARS-CoV-2 e doença COVID-19, os termos em que é efetuada a demonstração da quebra de rendimentos para efeito de aplicação daquele regime excecional a situações de incapacidade de pagamento das rendas habitacionais devidas a partir de 1 de abril de 2020 e até ao mês subsequente ao termo da vigência do estado de emergência.</p>
<p>Suspensão de prazos processuais e procedimentais decorrente das medidas adotadas no âmbito da COVID-19</p> <p>Lei n.º 4-B/2021 - Diário da República n.º 21/2021, 1º Suplemento, Série I de 2021-02-01</p>	<p>Estabelece um regime de suspensão de prazos processuais e procedimentais decorrente das medidas adotadas no âmbito da pandemia da doença COVID-19, alterando a <a href="#">Lei n.º 1-A/2020</a>, de 19 de março.</p>
<p>Programa de resposta económica para o Algarve</p> <p>Resolução da Assembleia da República n.º 18/2021 - Diário da República n.º 21/2021, Série I de 2021-02-01</p>	<p>Programa de resposta económica e social para o Algarve.</p>

Assunto/Diploma	Descrição
Plano de Recuperação da União Europeia (Next Generation EU) 2021-2027 Resolução da Assembleia da República n.º 26/2021 - Diário da República n.º 21/2021, Série I de 2021-02-01	Recomenda ao Governo que desenvolva uma iniciativa mobilizadora de debate interinstitucional e de auscultação pública alargada sobre a aplicação do Plano de Recuperação da União Europeia (Next Generation EU), do Acordo de Parceria e do Plano Estratégico da PAC (PEPAC) 2021-2027, no quadro das consequências da pandemia da doença COVID-19.
Medidas aplicáveis ao tráfego aéreo Despacho n.º 1242-E/2021 - Diário da República n.º 20/2021, 4º Suplemento, Série II de 2021-01-29	Prorrogação das medidas aplicáveis ao tráfego aéreo com destino e a partir de Portugal continental.
Medidas aplicáveis nas fronteiras terrestres Despacho n.º 1242-D/2021 - Diário da República n.º 20/2021, 3º Suplemento, Série II de 2021-01-29	Determina os pontos de passagem autorizados na fronteira terrestre.
Medidas aplicáveis ao desembarque nos portos nacionais Despacho n.º 1242-C/2021 - Diário da República n.º 20/2021, 2º Suplemento, Série II de 2021-01-29	Prorroga a proibição do desembarque e licenças para terra de passageiros e tripulações dos navios de cruzeiro nos portos nacionais.
Estado de emergência decretado pelo Presidente da República Decreto n.º 3-D/2021 - Diário da República n.º 20/2021, 1º Suplemento, Série I de 2021-01-29	Regulamenta o estado de emergência decretado pelo Presidente da República.

### Outras Medidas

Assunto / Diploma	Sumário
Lei Geral Tributária Código de Procedimento e de Processo Tributário – Regime Geral das Infrações Tributárias Lei n.º 7/2021- Diário da República n.º 40/2021, Série I de 2021-02-26	Reforça as garantias dos contribuintes e a simplificação processual, alterando a Lei Geral Tributária, o Código de Procedimento e de Processo Tributário, o Regime Geral das Infrações Tributárias e outros atos legislativos.
Proteção nas eventualidades de invalidez e velhice Decreto-Lei n.º 16-A/2021 - Diário da República n.º 39/2021, 1º Suplemento, Série I de 2021-02-25	Altera o regime de proteção em caso de invalidez e velhice dos beneficiários do regime geral de segurança social. O diploma integra um conjunto de regras que vão permitir um acesso mais rápido e desempenho da segurança social no que diz respeito ao pagamento de pensões, concretizando o projeto Simplex “Pensão na Hora”.
Taxas de carbono sobre as viagens aéreas e marítimas Declaração de Retificação n.º 8/2021 - Diário da República n.º 39/2021, Série I de 2021-02-25	Retifica a Portaria n.º 38/2021, de 16 de fevereiro, que cria as taxas de carbono sobre as viagens aéreas e marítimas.
Retificação à Lei do Orçamento do Estado para 2021 Declaração de Retificação n.º 6/2021 - Diário da República n.º 38/2021, Série I de 2021-02-24	Declaração de Retificação à Lei n.º 75-B/2020, de 31 de dezembro, «Orçamento do Estado para 2021», publicada no Diário da República, 1.ª série, n.º 253, suplemento, de 31 de dezembro de 2020.
Normas Comuns sobre o Fundo Social Europeu Portaria n.º 43/2021- Diário da República n.º 37/2021, Série I de 2021-02-23	Procede à nona alteração ao Regulamento que estabelece Normas Comuns sobre o Fundo Social Europeu.
Declaração modelo 39 (rendimentos e retenções a taxas liberatórias) – Programa de Estabilização Económica e Social Decreto-Lei n.º 15/2021 - Diário da República n.º 37/2021, Série I de 2021-02-23	Cria um regime especial de expropriação e constituição de servidões administrativas para a execução de projetos integrados no Programa de Estabilização Económica e Social.
Atualização extraordinária das pensões	Regulamenta a atualização extraordinária das pensões prevista na Lei do Orçamento do Estado para 2021.

Assunto / Diploma	Sumário
Decreto Regulamentar n.º 1-A/2021 - Diário da República n.º 36/2021, 1º Suplemento, Série I de 2021-02-22	
Taxas de carbono sobre as viagens aéreas e marítimas	Cria as taxas de carbono sobre as viagens aéreas e marítimas.
Portaria n.º 38/2021 - Diário da República n.º 32/2021, Série I de 2021-02-16	
Declaração Mensal de Imposto do Selo (DMIS)	Declaração Mensal de Imposto do Selo (DMIS).
Despacho do Secretário de Estado Adjunto e dos Assuntos Fiscais n.º 42/2021-XXII, de 12/02	
Declaração Mensal de Remunerações	Aprova a DMR (Declaração Mensal de Remunerações - AT).
Portaria n.º 34/2021 - Diário da República n.º 30/2021, Série I de 2021-02-12	
Declaração modelo 39 – Rendimentos e retenções a taxas liberatórias	Aprova a declaração modelo 39 (rendimentos e retenções a taxas liberatórias).
Portaria n.º 31/2021 - Diário da República n.º 28/2021, Série I de 2021-02-10	
Regulamento (UE) – Transações eletrónicas no mercado interno – Certificação eletrónica	Assegura a execução na ordem jurídica interna do Regulamento (UE) 910/2014, relativo à identificação eletrónica e aos serviços de confiança para as transações eletrónicas no mercado interno.
Decreto-Lei n.º 12/2021 - Diário da República n.º 27/2021, Série I de 2021-02-09	
Estratégia da Cooperação Portuguesa para o período de 2021-2030	Recomenda ao Governo alterações à abordagem da política de cooperação a integrar na Estratégia da Cooperação Portuguesa para o período de 2021-2030 e na atuação da Presidência Portuguesa do Conselho da União Europeia.
Resolução da Assembleia da República n.º 62/2021 - Diário da República n.º 27/2021, Série I de 2021-02-09	
Prestação social para a inclusão	Estende prestação social para a inclusão às pessoas cuja deficiência resulte de acidente ocorrido no âmbito de atribuições relacionadas com missões de proteção e resgate, prevê a acumulação com o subsídio de cuidador informal e com o pagamento à pessoa coletiva em cuja instituição os cuidados são prestados a uma pessoa com deficiência.
Decreto-Lei n.º 11/2021 - Diário da República n.º 26/2021, Série I de 2021-02-08	
Fundo de Resolução – Novo Banco	Suspensão do prazo de funcionamento da Comissão Eventual de Inquérito Parlamentar às perdas registadas pelo Novo Banco e imputadas ao Fundo de Resolução.
Resolução da Assembleia da República n.º 60/2021 - Diário da República n.º 26/2021, Série I de 2021-02-08	
Estratégia de Longo Prazo para a Renovação dos Edifícios (ELPRE)	Criação de mecanismos de incentivo e apoio a ações de renovação do parque nacional construído, atendendo aos seguintes objetivos: neutralidade de carbono, a nível comunitário e nacional; promoção da eficiência energética dos edifícios, públicos e privados.
Resolução do Conselho de Ministros n.º 8-A/2021 - Diário da República n.º 23/2021, 1º Suplemento, Série I de 2021-02-03	
Expansão do Porto de Leixões	Recomenda ao Governo a adoção de medidas no âmbito das obras de expansão do Porto de Leixões.
Resolução da Assembleia da República n.º 59/2021 - Diário da República n.º 26/2021, Série I de 2021-02-08	
Código do IVA – Procedimento de regularização do IVA	Retifica a Portaria n.º 303/2020, de 28 de dezembro, que regulamenta a apresentação do pedido de autorização prévia no procedimento de regularização previsto nos artigos 78.º-B e 78.º-C do Código do IVA e aprova os modelos e respetivas instruções.
Declaração de Retificação n.º 4/2021 - Diário da República n.º 23/2021, Série I de 2021-02-03	
Fundo de Resolução – Injeção de capital no Novo Banco	Recomenda ao Governo que não transfira mais verbas para o Fundo de Resolução com vista à injeção de capital no Novo Banco até que a auditoria às suas contas esteja concluída.
Resolução da Assembleia da República n.º 39/2021 - Diário da República n.º 23/2021, Série I de 2021-02-03	
Mecanismos de combate ao branqueamento de capitais e aos paraísos fiscais	Recomenda ao Governo que adote mecanismos de combate ao branqueamento de capitais e aos paraísos fiscais.

Assunto / Diploma	Sumário
Resolução da Assembleia da República n.º 32/2021 - Diário da República n.º 22/2021, Série I de 2021-02-02	
Criação de apoio excecional às unidades produtivas artesanais	Recomenda ao Governo a criação de um apoio excecional às unidades produtivas artesanais.
Resolução da Assembleia da República n.º 30/2021 - Diário da República n.º 22/2021, Série I de 2021-02-02	
Estratégia Nacional de Combate à Corrupção 2020-2024	Recomenda ao Governo que apresente e submeta à aprovação da Assembleia da República a Estratégia Nacional de Combate à Corrupção 2020-2024.
Resolução da Assembleia da República n.º 20/2021 - Diário da República n.º 21/2021, Série I de 2021-02-01	
Atualização da base remuneratória da Administração Pública	Estabelece a atualização da base remuneratória da Administração Pública e o valor do montante pecuniário correspondente aos níveis 5, 6 e 7 da tabela remuneratória única.
Decreto-Lei n.º 10/2021 - Diário da República n.º 21/2021, Série I de 2021-02-01	



## Lista de Acrónimos



Sigla	Descrição
ACAP	Associação do Comércio Automóvel de Portugal
ADSE, I.P.	Instituto de Proteção e Assistência na Doença – Instituto Público de Gestão Participada
AL	Administração Local
AR	Administração Regional
BCE	Banco Central Europeu
BdP	Banco de Portugal
BEA	<i>Bureau of Economic Analysis</i>
BLS	<i>Bureau of Labour Statistic</i>
BT	Bilhetes do Tesouro
BVLP	Bolsa de Valores de Lisboa e Porto
CE	Comissão Europeia
CEDIC	Certificados Especiais de Dívida de Curto Prazo
CGA	Caixa Geral de Aposentações
CMVM	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
COGJ	<i>Cabinet Office Government of Japan</i>
DGEG	Direção-geral de Energia e Geologia
DGO	Direção-geral do Orçamento
DGTF	Direção-geral do Tesouro e Finanças
EUROSTAT	Gabinete de Estatísticas da União Europeia
FBCF	Formação Bruta de Capital Fixo
FMI	Fundo Monetário Internacional
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	Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública
IGFSS	Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social
IHPC	Índice Harmonizado de Preços no Consumidor
INE	Instituto Nacional de Estatística
INSEE	<i>Institut National de la Statistique et des Études Économiques</i>
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
ISV	Imposto sobre Veículos
IUC	Imposto Único de Circulação
IVA	Imposto sobre o Valor Acrescentado
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
OE	Orçamento do Estado

<b>Sigla</b>	<b>Descrição</b>
OT	Obrigações do Tesouro
PIB	Produto Interno Bruto
SDDS	<i>Special Data Dissemination Standard</i>
SFA	Serviços e Fundos Autónomos
SNS	Serviço Nacional de Saúde
SS	Segurança Social
UE	União Europeia
VAB	Valor Acrescentado Bruto
Yahoo	<i>Finance Yahoo</i>

<b>Siglas</b>	<b>Unidades</b>
%	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.