



BTEP

BOLETIM TRIMESTRAL
DE ECONOMIA PORTUGUESA

JULHO 2023

GPEARi

Gabinete de Planeamento, Estratégia,
Avaliação e Relações Internacionais
MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

Office for Economic Policy
and International Affairs
MINISTRY OF FINANCE



Gabinete de Estratégia e Estudos

■ Índice

● Sumário	5
● Enquadramento Internacional	6
● Economia Portuguesa	9
Atividade Económica	9
Mercado de Trabalho	13
Preços.....	15
Comércio Internacional	17
Contas Externas.....	19
Financiamento e Endividamento das Sociedades Não Financeiras	20
Dinamismo Empresarial.....	24
Finanças Públicas.....	26
Financiamento das Instituições Financeiras Europeias.....	29
Previsões Económicas	30
● Política Económica	31
Política Europeia.....	31
Conselho da União Europeia	31
Banco Central Europeu.....	35
Políticas Nacionais	37
Principais Medidas de Política Económica no segundo trimestre de 2023	37
● Artigos	39
Quantificação dos impactos da guerra da Ucrânia em Portugal.....	39
The Link Between Productivity and Wages: The Role of the Minimum Wage in Portugal.....	40
Impacto das reformas do IRS com base num modelo de microsimulação: uma análise <i>ex-post</i>	40
Comércio Internacional com os PALOP - Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa - 2018-2022 e Janeiro-Abril 2022- 2023	40
Comércio Internacional Índices de valor, volume e preço por grupos e subgrupos de produtos (Janeiro-Março 023/2022).....	41
Contributos dos Grupos de Produtos e dos principais mercados para o ‘crescimento’ das exportações (2021-2022).....	41

Comércio Internacional da pesca, preparações, conservas e outros produtos do mar (2021-2022).....	41
Exportação portuguesa de mercadorias em números - 1º Trimestre de 2022 e 2023	41
Exportações e importações de Produtos Industriais Transformados, por níveis de intensidade tecnológica (2018-2022)	42
Comércio Internacional de Mercadorias Séries Anuais (2018-2022) - Evolução Global - Grupos e Subgrupos de Produtos - Principais Mercados	42
Comércio Externo da China e Portugal-China (2018-2022).....	42
Autonomia Estratégica Aberta na União Europeia: Desafios e Oportunidades na era da Tecnologia Digital	43
O Papel do Lítio na Transição Energética e Digital: Oportunidades e Desafios para Portugal no contexto Europeu	43

■ Índice de caixas

Caixa 1. Survey on the Access to Finance of Enterprises	22
Caixa 2. Mapas de IRS – Distribuição de rendimentos e de desigualdades	27
Caixa 3. Desequilíbrios macroeconómicos em Portugal no contexto da IDR 2023	32
Caixa 4. 25.º Aniversário do BCE: uma Reflexão Histórica e Desenvolvimentos Recentes	35

■ Sumário

A economia mundial recuperou no primeiro trimestre de 2023 devido à evolução positiva da economia dos EUA, Japão, China e restantes países emergentes (Índia, Brasil e México). Esta evolução contrasta com a ligeira diminuição da atividade económica na área do euro, refletindo em larga medida a contração do PIB na Alemanha e na Irlanda. As pressões inflacionistas abrandaram no primeiro semestre na generalidade das economias avançadas, num contexto em que a política monetária se manteve restritiva, especialmente na área do euro. Os mercados financeiros internacionais apresentaram um desempenho favorável nas economias desenvolvidas neste período. O euro permaneceu numa trajetória de valorização face ao dólar.

No primeiro trimestre de 2023, a economia portuguesa apresentou um desempenho favorável, com a quinta mais elevada taxa de crescimento homólogo na área do euro, refletindo o contributo positivo da procura externa líquida que mais do que compensou a diminuição do contributo da procura interna. Tanto o consumo privado como o consumo público abrandaram, tendo o investimento registado uma queda, particularmente influenciada pelo contributo negativo da variação de existências. Assim, foram as exportações que suportaram o crescimento do PIB, refletindo, nomeadamente, o dinamismo do turismo.

O primeiro trimestre de 2023 foi marcado pelo aumento da população ativa que, aliado a um crescimento mais modesto do emprego, resultou num aumento da taxa de desemprego pelo segundo trimestre consecutivo. Contudo, os indicadores mais recentes mostram uma diminuição da taxa de desemprego nos últimos meses, com uma diminuição concomitante, embora de forma mais lenta, do desemprego nos centros de emprego. Por seu lado, a taxa de subutilização aumentou pelo terceiro trimestre consecutivo.

A inflação prossegue numa trajetória descendente, com o mês de junho a ser o oitavo mês de abrandamento no crescimento dos preços, tendência explicada em parte pelo efeito base, resultante do aumento registado no ano anterior dos preços dos produtos energéticos, que agora se encontram em queda, e dos produtos alimentares não transformados, que mostram sinais de abrandamento (refletindo já a isenção de IVA num conjunto de bens alimentares essenciais). A inflação subjacente está igualmente em desaceleração, embora a um ritmo mais lento, mostrando sinais de persistência. A inflação em Portugal encontra-se abaixo da registada na área do euro.

As exportações portuguesas atingiram novo máximo histórico em termos reais, afirmando-se como o principal motor de crescimento da economia portuguesa no arranque de 2023, e a posição de investimento internacional, em percentagem do PIB, atingiu o valor menos negativo desde o terceiro trimestre de 2006.

Nos primeiros três meses de 2023, o stock de empréstimos em Portugal às empresas diminuiu face ao período homólogo e a taxa de juro média dos novos empréstimos às empresas continuou a aumentar.

A constituição de empresas no primeiro trimestre de 2023 ficou ligeiramente abaixo do nível pré-pandemia, tendo, no entanto, a constituição de empresas apresentado um crescimento acima do verificado na área do euro. Por seu lado, as insolvências decretadas em 2022 ficaram abaixo do período pré-pandemia.

No primeiro trimestre de 2023, registou-se um excedente orçamental de 1,2% do PIB (-0,6% do PIB no trimestre homólogo), em resultado de um aumento da receita – onde se destaca o contributo da receita fiscal e contributiva, refletindo o dinamismo da atividade económica e do mercado de trabalho, assim como, no caso dos impostos indiretos, o efeito da inflação – superior ao da despesa. O peso da dívida pública em percentagem do PIB diminuiu para 113,8%, no final de março.

■ Enquadramento Internacional

No início de 2023, diversos fatores contribuíram para a recuperação da economia mundial: o levantamento total das restrições associadas à pandemia na China, a redução das tensões nas cadeias de fornecimento globais e a diminuição dos preços dos bens energéticos.

No primeiro trimestre de 2023, o ritmo de crescimento do PIB em volume do G20 acelerou, passando de 0,4%, em cadeia, no último trimestre de 2022, para 0,9%. Esta evolução reflete o crescimento dos EUA (0,5%) e da significativa aceleração da atividade na China (2,2%, após 0,6% no quarto trimestre de 2022). Em termos homólogos, a economia americana acelerou no primeiro trimestre, devido ao impulso do consumo privado associado ao dinamismo do mercado de trabalho (emprego e salários) e à utilização das poupanças acumuladas durante a pandemia de COVID-19. O contributo externo foi igualmente positivo, tendo as exportações de bens e serviços aumentado 8% em termos homólogos em volume (4,6% no período anterior), em contraste com a diminuição das importações. A recuperação da economia chinesa, no início do ano, refletiu um forte crescimento da procura interna, num contexto de abrandamento das restrições e de reabertura do país.

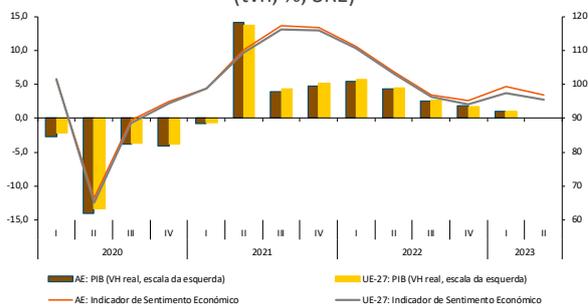
A economia da área do euro deteriorou-se no início do ano. O PIB registou uma quebra de 0,1% em cadeia no primeiro trimestre de 2023 (igual ao período anterior), abrandando para um crescimento homólogo de 1% (1,8% no quarto trimestre de 2022). O principal contributo para a contração em cadeia adveio da variação de existências, mas, com exceção do investimento, que recuperou, as restantes componentes registaram evoluções negativas. A redução da atividade económica reflete a queda do PIB da Irlanda e da Alemanha (de -4,6% e de -0,3%, respetivamente, em cadeia). Com exceção da Alemanha, os restantes parceiros comerciais com maior importância para Portugal (Espanha, França e Itália) apresentaram um desempenho positivo, tendo o PIB acelerado para 4,2%, 0,9% e 1,9% em termos homólogos, respetivamente (3,1%, 0,6% e 1,5%, respetivamente, no final de 2022) devido, em parte, à dinâmica do sector dos serviços (turismo).

Quanto ao segundo trimestre, os indicadores mais recentes indicam que a economia dos EUA continua relativamente resiliente, com destaque para a reanimação do sector imobiliário (vendas de novas casas, construção de novas habitações, licenças de construção) apesar da subida das taxas de juro registada ao longo do último ano. A resiliência evidenciada pelo mercado de trabalho e a evolução positiva das vendas a retalho, em conjunto com o aumento do indicador de confiança dos serviços e dos consumidores, sugerem a continuação do crescimento do consumo privado no segundo trimestre, embora a um ritmo mais moderado do que no início do ano (2,4% em termos homólogos, em volume, no primeiro trimestre). Porém, a produção industrial manteve uma quebra homóloga nos últimos meses e o indicador de confiança da indústria evoluiu no sentido descendente no segundo trimestre, indiciando uma contínua fraqueza deste sector.

Na economia chinesa, o segundo trimestre registou um abrandamento da procura interna e uma diminuição dos resultados dos últimos inquéritos empresariais, especialmente do PMI não-indústria (serviços e construção) e da subcomponente das encomendas de exportação do PMI da indústria transformadora, denotando o prolongamento da fragilidade do sector das exportações e a perda de dinamismo da atividade económica.

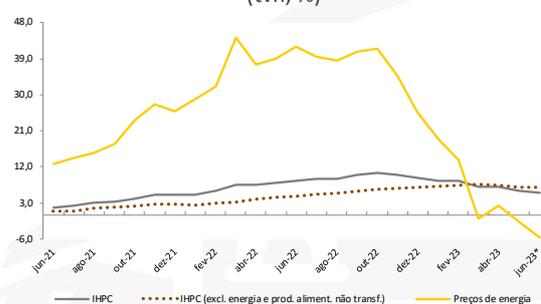
Os indicadores mais recentes sugerem sinais de abrandamento no segundo trimestre na área do euro. O indicador de sentimento económico diminuiu, refletindo menores níveis de confiança em todos os sectores empresariais (especialmente da indústria). As vendas a retalho registaram uma quebra homóloga de 2,7% em termos reais no conjunto dos meses de abril e maio (-2,5% no primeiro trimestre). Num contexto em que a inflação ainda elevada e a forte subida das taxas de juro condicionam o rendimento disponível real das famílias, os indicadores disponíveis indiciam um fraco crescimento do consumo privado neste período.

Gráfico 1. PIB e Sentimento Económico
(tvh, %; SRE)



Fonte: Eurostat

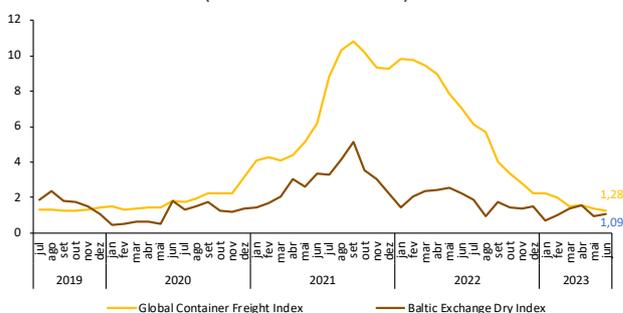
Gráfico 2. Taxa de Inflação da área do euro
(tvh, %)



Fonte: Eurostat. * Estimativa preliminar

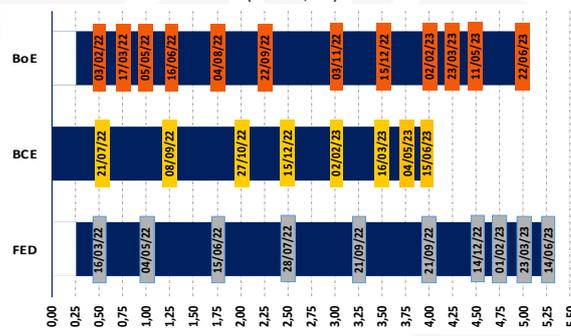
As pressões inflacionistas atenuaram-se. A inflação registou uma trajetória de desaceleração nas economias avançadas no primeiro semestre de 2023, devido, sobretudo, à redução dos preços de energia e à gradual normalização das cadeias comerciais globais. Não obstante persistem dinâmicas diferentes entre os países, a taxa de inflação subjacente (excluindo a energia e os produtos alimentares) permaneceu elevada e superior ao previsto, condicionando a ação futura da política monetária dos bancos centrais. Nos EUA, a taxa de inflação homóloga caiu para 4% em maio de 2023 (pico de 9,1% em junho de 2022) e a inflação subjacente foi de 5,3%. Na área do euro, a taxa de inflação está igualmente em desaceleração e situou-se em 5,5% em junho (máximo de 10,6% em outubro de 2022). A inflação subjacente mostra-se mais persistente e manteve-se acima de 5%, com destaque para uma recente aceleração dos preços dos serviços para 5,4% (3,4% em junho de 2022), traduzindo, em parte, um efeito de base decorrente da supressão dos descontos nas tarifas de transportes públicos na Alemanha (implementado entre junho e agosto de 2022).

Gráfico 3. Preço Unitário dos Contentores¹
(milhares de dólares)



Fonte: GEE, com base nos dados da Freightos and Baltic Exchange.

Gráfico 4. Taxas de Juro Diretoras
(taxas, %)



Fontes: BCE, FED, BoE.

Nota: FED - Reserva Federal; BCE - Banco Central Europeu; BoE - Bank of England (Banco de Inglaterra)

¹ Os valores apresentados para o GCFI e BEDI, correspondem à média dos valores observados na última semana do mês e ao valor observado no último dia do mês, respetivamente. No caso do GCFI, o índice refere-se ao preço unitário médio de um contentor de 40 pés (*forty-foot equivalent unit*). No caso do BEDI, trata-se de um índice composto de três subíndices para contentores de granel seco com dimensões diferentes.

O preço dos contentores, que disparou com a pandemia de COVID-19, continua a diminuir gradualmente desde fevereiro, sugerindo a progressiva normalização da situação, mas também algum arrefecimento da procura.

Os mercados financeiros internacionais recuperaram nas economias avançadas. Esta recuperação poderá estar associada à recente evolução positiva nas principais economias avançadas (sobretudo dos EUA) e à aprovação do acordo para suspender o limite da dívida até final de 2024 nos EUA. Estes fatores determinaram uma maior apetência pelo risco por parte dos investidores, assistindo-se à valorização dos índices bolsistas da área do euro e dos EUA em, respetivamente, 16% e em 3,8%, em termos acumulados, no primeiro semestre de 2023 (invertendo as quebras em 2022). Destaque-se, neste contexto, a evolução favorável das ações do sector bancário. Pelo contrário, os índices das economias emergentes evoluíram negativamente, muito influenciados pelas dúvidas crescentes quanto à dinâmica da retoma económica na China.

O preço médio do petróleo Brent situou-se em 80 USD/bbl (74 €/bbl) no primeiro semestre de 2023. Face ao período homólogo regista-se uma redução de 23%, refletindo sobretudo um efeito de base, já que em meados de 2022 o preço desta matéria-prima alcançou o valor mais elevado desde a invasão da Ucrânia pela Rússia. Igualmente, o preço do gás natural de referência da Europa (*Dutch TTF*) apresentou uma tendência descendente ao longo deste período, situando-se em cerca de 35€/MWh no final de junho de 2023 (145€/MWh no final de junho de 2022). Esta quebra resultou dos cortes de fornecimento desta matéria-prima pela Rússia à Europa há um ano, em acumulação com as medidas implementadas pela União Europeia de redução da dependência energética à Rússia, que geraram um efeito de base.

A política monetária continuou restritiva nas economias avançadas (com exceção do Japão), prosseguindo o objetivo do controlo da taxa de inflação. Após um aumento expressivo em 2022, a Reserva Federal dos EUA abrandou o ritmo de subida das taxas de juro de referência em 2023 (75 pontos base no primeiro semestre) para se situar entre 5% e 5,25% no final de junho. Depois de iniciar o ciclo de normalização em julho de 2022, a política monetária do Banco Central Europeu (BCE) manteve o carácter restritivo na primeira metade deste ano, tendo aumentado as taxas de juro oficiais em 150 pontos base, em termos acumulados. As taxas de juro das operações principais de refinanciamento e da facilidade permanente de depósito ascenderam a 4% a 3,5%, respetivamente, no final de junho. Para além da subida das taxas de juro, o BCE continuou a reduzir a dimensão do seu balanço. Em particular, entre março e junho de 2023, o BCE reduziu os reinvestimentos do Asset Purchase Programme (APP) em cerca de 50% e, a partir de julho, deixará completamente de reinvestir os títulos que atinjam a maturidade, por forma a eliminar gradualmente o programa. O reinvestimento flexível dos títulos abrangidos pelo Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) continuará até ao final de 2024. As taxas de juro dos EUA e da área do euro apresentaram uma tendência ascendente ao longo do primeiro semestre de 2023 e, prevê-se a continuação da restritividade da política monetária nos próximos meses. Em sentido contrário, dada o fraco desempenho da economia chinesa, para além do anúncio de estímulos orçamentais pelas autoridades, o Banco Popular da China decidiu reduzir, em meados de junho, as suas taxas de juro de referência em 10 pontos base para empréstimos a um ano (3,55%) e a cinco anos (4,2%), num cenário de ausência de taxa de inflação.

■ Economia Portuguesa

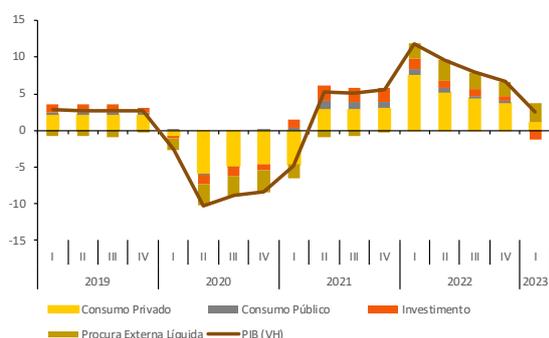
Atividade Económica

No primeiro trimestre de 2023, a economia portuguesa apresentou um desempenho favorável. Neste trimestre, o PIB registou uma variação homóloga, em termos reais, de 2,5% e uma variação em cadeia de 1,6% (3,2% e 0,3%, respetivamente, no quarto trimestre de 2022). O crescimento homólogo do PIB refletiu o contributo positivo da procura externa líquida (de 0,9 p.p. para 2,6 p.p.) que mais do que compensou a diminuição do contributo da procura interna (de 2,2 p.p. no quarto trimestre de 2022 para -0,1 p.p.). Quando comparada com a dos restantes países da área do euro, a taxa de crescimento homóloga é a quinta mais elevada, atrás apenas das de Espanha, do Chipre, de Malta e da Croácia.

A evolução da procura interna refletiu a desaceleração de todas as suas componentes. O consumo privado e o consumo público abrandaram, em termos homólogos, para os 1,8% e os 0,2% (menos 1 p.p. e menos 1,2 p.p., respetivamente, face ao trimestre anterior). O investimento registou uma queda de 6,4%, após o crescimento homólogo de 1% no quarto trimestre de 2022. Esta evolução foi particularmente influenciada pelo contributo negativo da variação de existências.

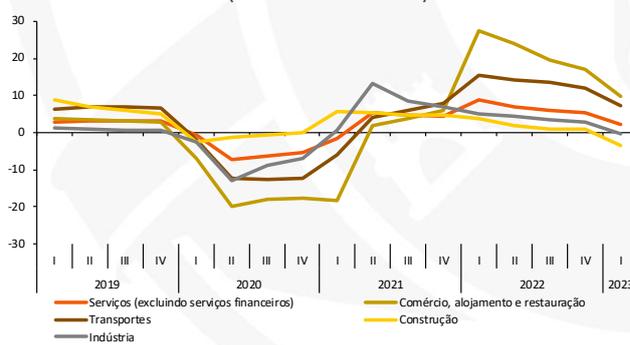
As exportações suportaram crescimento do PIB no primeiro trimestre do ano. A evolução da procura externa líquida refletiu um contributo positivo da aceleração das exportações de bens e serviços, em termos reais, para os 10,8% (7,6% no trimestre anterior) e a desaceleração das importações de bens e serviços para os 4,7% (5,4% no trimestre anterior). O crescimento das exportações resultou dos aumentos na componente de bens (6,1%, mais 2 p.p. face ao trimestre anterior) e, de forma mais acentuada, na componente de serviços (20,5%, mais 5,3 p.p. face ao trimestre anterior), refletindo o dinamismo no setor do turismo.

Gráfico 5. PIB e componentes
(tvh, %)



Fonte: INE.

Gráfico 6. VAB por sector
(índice 2019 IV=100)



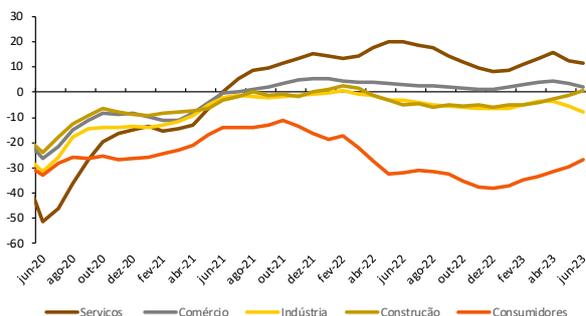
Fonte: INE.

Os setores do comércio, alojamento e restauração (9,6%) e dos transportes, atividades de informação e comunicação (7,3%) foram os que mais cresceram no primeiro trimestre do ano. Em sentido oposto, destacaram-se os setores da construção e da indústria, com o respetivo VAB a diminuir 3,6% e 0,3%, após os crescimentos homólogos de 0,4% e 0,5%, respetivamente, no trimestre anterior.

O índice de produção industrial registou descidas em termos homólogos nos últimos meses, após um início de ano favorável. A variação homóloga registada em maio (-4,5%) representou uma melhoria de 2,4 p.p. face a abril. À exceção do agrupamento de bens de investimento, que registou um crescimento

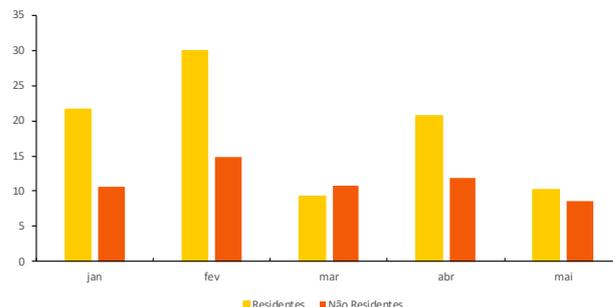
homólogo de 5,1%, os restantes agrupamentos industriais registaram variações homólogas negativas, tendo o setor da energia registado a maior quebra de produção (-7,6%).

Gráfico 7. Indicadores de confiança
(sre, MM3)



Fonte: INE.

Gráfico 8. Número de dormidas nos estabelecimentos de alojamento turístico
(variação face a 2019, %)



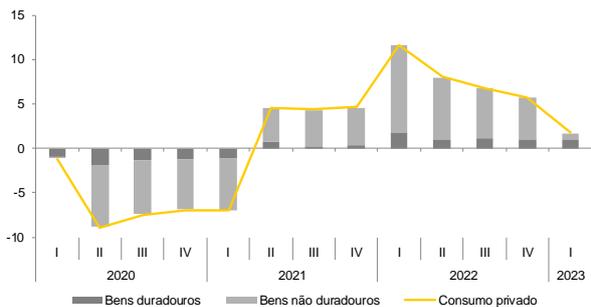
Fonte: INE.

Em junho, a confiança dos consumidores melhorou pelo sétimo mês consecutivo e o indicador de clima económico estabilizou. A melhoria do indicador de confiança dos consumidores, para o valor mais elevado desde fevereiro de 2022, foi sustentada pela evolução positiva de todas as componentes: expectativas de evolução futura da situação económica do país, expectativas e opiniões passadas sobre a situação financeira do agregado familiar e expectativas de realização de compras importantes. Do lado da oferta, a evolução do indicador de clima económico no último mês refletiu a diminuição da confiança nos setores da indústria transformadora e do comércio, devido, sobretudo, a receios quanto à evolução da atividade nos próximos três meses, e o aumento da confiança nos setores da construção e obras públicas e dos serviços.

Atividade turística continua a evoluir favoravelmente em 2023. Os dados disponíveis para os primeiros cinco meses do ano revelam que o número de hóspedes e o número de dormidas nos estabelecimentos de alojamento turístico mantiveram-se acima dos níveis pré-pandémicos. Em termos homólogos, registaram-se crescimentos de 25,7% e 23,9%, enquanto comparativamente aos primeiros cinco meses de 2019, os aumentos foram de 13,2% e 12,8%, respetivamente. Tanto o mercado interno como o mercado externo contribuíram para esta evolução. O mercado norte-americano continua a destacar-se, representando 8% do total de dormidas de não residentes até maio (5,1% até maio de 2019) e registando o maior crescimento face aos primeiros cinco meses de 2019 (74,8%).

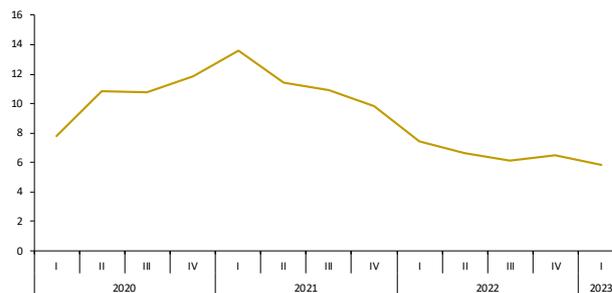
O consumo privado aumentou 1,8% em termos homólogos reais no primeiro trimestre de 2023, permanecendo numa trajetória de desaceleração desde o início de 2022. O crescimento do consumo privado deveu-se principalmente ao contributo dos bens duradouros (contributo de 1 p.p. associado a uma taxa de crescimento de 10,8%), superior ao contributo dos bens não duradouros (cuja variação homóloga foi de 0,9%). Este maior contributo dos bens duradouros resulta do crescimento das despesas com a aquisição de veículos automóveis.

Gráfico 9. Crescimento real do Consumo Privado acumulado no ano (tvh, %; p.p.)



Fonte: INE.

Gráfico 10. Taxa de poupança (% do Rendimento disponível bruto)



Fonte: INE.

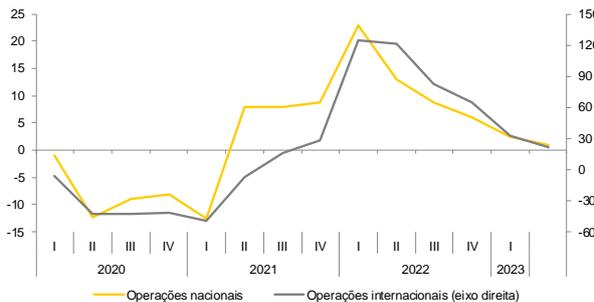
A taxa de poupança diminuiu no primeiro trimestre de 2023, fixando-se nos 5,9%. Esta diminuição de 0,7 p.p. face ao trimestre anterior, prolonga a tendência decrescente desde o segundo trimestre de 2021, constituindo o nível mais baixo desde o terceiro trimestre de 2008. Face ao trimestre anterior, assistiu-se a uma diminuição de 8,4% da poupança das famílias, fruto do crescimento das despesas de consumo final (em termos nominais) de 2,6%, superior ao crescimento do rendimento disponível bruto de 1,9%.

Os indicadores do comércio a retalho mostram sinais positivos. Em maio, o comércio a retalho registou uma variação homóloga de 2,1% (mais 0,8 p.p. que no mês anterior)). Esta evolução beneficiou de comportamentos positivos tanto da componente alimentar (que cresceu 1,3%, mais 1,4 p.p. face ao mês anterior), como da componente não alimentar (a qual cresceu 2,7%, mais 0,4 p.p. face ao mês de abril). Importa realçar a recente evolução da componente alimentar, que inverteu a tendência de seis meses consecutivos de quebras homólogas no quarto trimestre de 2022 e no primeiro trimestre de 2023.

As operações no sistema multibanco apontam para algum abrandamento. Tendo por base os dados das compras e levantamentos deflacionados pelo índice harmonizado de preços no consumidor (IHPC), registou-se uma variação homóloga de -0,2% nas operações nacionais no conjunto do segundo trimestre (2,5% no primeiro trimestre). As operações internacionais continuam em desaceleração desde o início do ano, tendo a variação homóloga sido de 15,5% no segundo trimestre (redução de 16,6 p.p. face ao primeiro trimestre). Observando os dados para o conjunto do ano, verifica-se que, no final do primeiro semestre, o crescimento das operações continua positivo tanto para as operações nacionais (1%), como para as internacionais (21,1%).

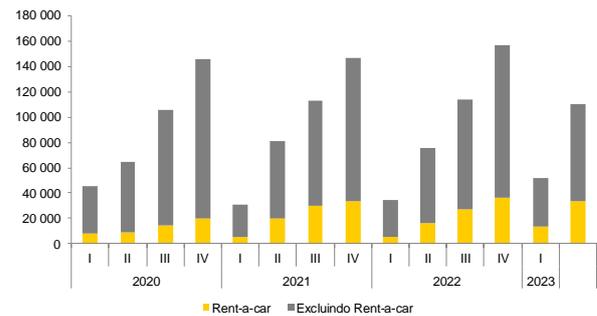
As vendas de veículos automóveis ligeiros de passageiros continuam com bom desempenho no primeiro trimestre. Após um crescimento de 49,6% no primeiro trimestre, as vendas de veículos automóveis ligeiros de passageiros registaram um crescimento de 42,1% no segundo trimestre. Excluindo as vendas para o *rent-a-car*, as vendas de veículos registaram uma variação homóloga de 24,9% (31,8% no primeiro trimestre). Já no conjunto dos seis primeiros meses do ano, as vendas de veículos cresceram 45,6% (28,3% excluindo as vendas para as empresas de *rent-a-car*). Ainda assim, as vendas de veículos ligeiros de passageiros encontram-se 14,3% abaixo do nível registado no primeiro semestre de 2019. No caso das vendas de veículos a empresas de *rent-a-car*, a quebra é de 16,8%, enquanto excluindo este segmento, esta é de 13,2%.

Gráfico 11. Crescimento real das operações multibanco no acumulado do ano (tvh, %; p.p.)



Fonte: SIBS.

Gráfico 12. Vendas de veículos ligeiros no acumulado do ano (n.º)

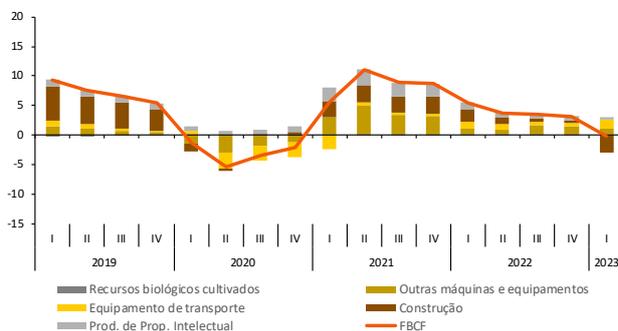


Fontes: ACAP; ARAC.

O investimento caiu 6,4% no primeiro trimestre de 2023 (aumento de 6,8% no primeiro trimestre de 2022). Não obstante, esta dinâmica é particularmente influenciada pelo comportamento da variação de existências, que teve uma acentuada queda, maioritariamente resultante das dinâmicas do comércio internacional, dado o forte crescimento das exportações. Com efeito, a formação bruta de capital fixo (FBCF) também registou uma queda, mas mais contida, de apenas 0,1% no primeiro trimestre do ano (crescimento de 5,5% no primeiro trimestre de 2022).

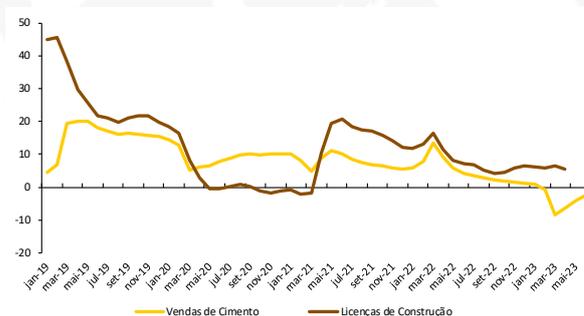
O investimento em construção caiu 6,3% no primeiro trimestre, atingindo o menor peso na FBCF (45,4%) da série histórica. Por outro lado, as restantes componentes da FBCF apresentaram variações homólogas positivas, com destaque para o crescimento de 20% da categoria equipamentos de transporte, que acelerou face a 2022, e outras máquinas e equipamentos, que, mesmo tendo desacelerado face ao final do ano, cresceu 4,3%. O VAB da construção caiu 3,6%, em termos homólogos, no primeiro trimestre.

Gráfico 13. Formação bruta de capital fixo e contributos (tvh, %, p.p.)



Fonte: INE.

Gráfico 14. Emissão de licenças de construção e vendas de cimento (tvh acumulada, %, MM3)

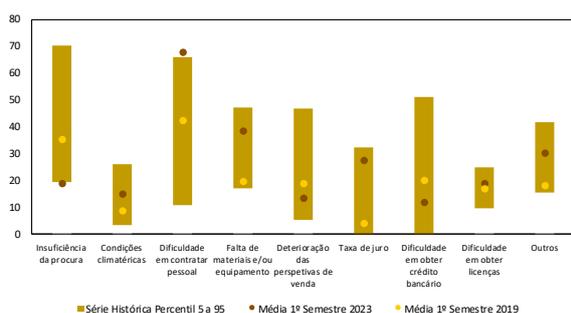


Fonte: INE.

O setor da construção tem, no entanto, vindo a ver atenuados os constrangimentos associados aos preços dos materiais e da mão-de-obra. O crescimento do índice de custos de construção de habitação nova desacelerou para 2,8% em maio, maioritariamente devido aos preços dos materiais, que caíram 0,7%, em termos homólogos, mas também à desaceleração dos custos de mão-de-obra. Concomitantemente, o inquérito mensal de conjuntura à construção e obras públicas sugere que a dificuldade de contratação de

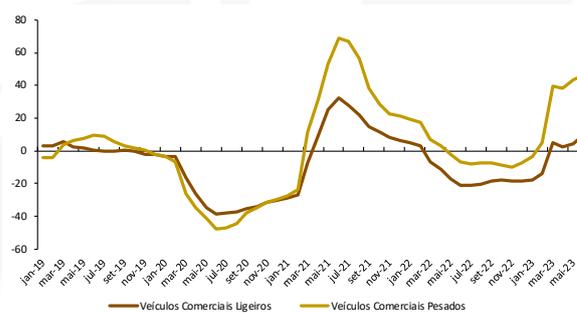
peçoal permanece o fator limitativo mais significativo (68% das empresas em média no primeiro semestre), enquanto a falta de materiais e/ou equipamento segue uma trajetória descendente (38,6% das empresas). As preocupações relativas às taxas de juro cresceram acentuadamente e atingem já 27,8% das empresas na média no primeiro semestre. Os dados já disponíveis até ao segundo trimestre mostram que as vendas de cimento continuam em queda (-1,8% no primeiro semestre), e uma desaceleração do crescimento acumulado das licenças de construção (4,5% nos primeiros quatro meses do ano). Em sentido positivo, nos primeiros quatro meses do ano, o volume total de concursos de empreitadas de obras públicas promovidos cresceu 43,6%, em termos homólogos, e o volume total dos contratos de empreitadas de obras públicas 54,7%². A aceleração da execução dos fundos relativos ao PRR, nos próximos meses do ano, deverá também contribuir positivamente para a dinâmica do investimento.

Gráfico 15. Fatores limitativos e à construção e obras públicas (%)



Fonte: INE; Cimpor e Secil.

Gráfico 16. Vendas de veículos comerciais (tvh acumulada, %, MM3)



Fonte: ACAP.

As vendas de veículos comerciais ligeiros e pesados mostraram dinamismo no primeiro semestre de 2023. Registrando um crescimento de 16,6% e 50,9%, respetivamente, em termos homólogos, (3,2% e 44,6% no primeiro trimestre), perspectiva-se que as vendas de comerciais ligeiros e pesados deem um impulso importante à FBCF. Também as aquisições de veículos ligeiros de passageiros por empresas de *rent-a-car* apresentaram, neste período, uma variação homóloga de 110%.

Mercado de Trabalho

O primeiro trimestre de 2023 foi marcado pelo aumento da população ativa que, aliado a um crescimento mais modesto do emprego, resultou num aumento do desemprego. Segundo dados das Estatísticas do Emprego, neste período, as populações desempregada e empregada aumentaram 23,3% e 0,5%, respetivamente, num contexto de aumento da população ativa (1,8%). O número de desempregados no primeiro trimestre (380,3 mil indivíduos) é o mais elevado desde o terceiro trimestre de 2020. Neste contexto, a taxa de desemprego aumentou pelo segundo trimestre consecutivo para 7,2% (o que constituiu uma subida de 1,2 p.p. em termos homólogos e de 0,6 p.p. face ao trimestre anterior). Do total de pessoas desempregadas no último trimestre de 2022 (342,7 mil), 57% permaneceram nesse estado no primeiro trimestre de 2023, enquanto 23,3% transitaram para o emprego e 19,8% transitaram para a inatividade.

A taxa de subutilização aumentou pelo terceiro trimestre consecutivo. A subutilização do trabalho (que contabiliza, além da população desempregada, o subemprego de trabalhadores a tempo parcial, os inativos à procura de emprego, mas não disponíveis, e os inativos disponíveis, mas que não procuram emprego)

² Dados da Federação Portuguesa da Indústria da Construção e Obras Públicas (FEPICOP).

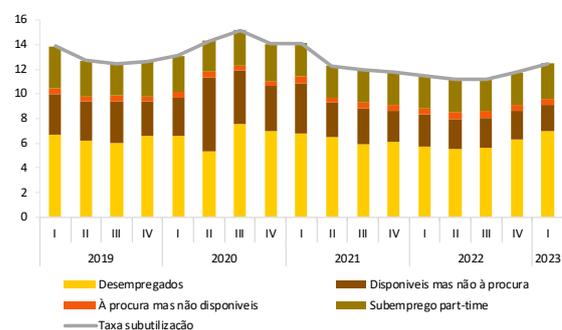
registou uma variação homóloga de 10,1%, atingindo as 680,7 mil pessoas no final do primeiro trimestre. Neste contexto, a respetiva taxa de subutilização atingiu os 12,5% (mais 0,8 p.p. que no trimestre final do ano passado).

Gráfico 17. Taxa de desemprego (%)



Fonte: INE.

Gráfico 18. Taxa de emprego e componentes da taxa de subutilização do trabalho (% força de trabalho alargada e da população)

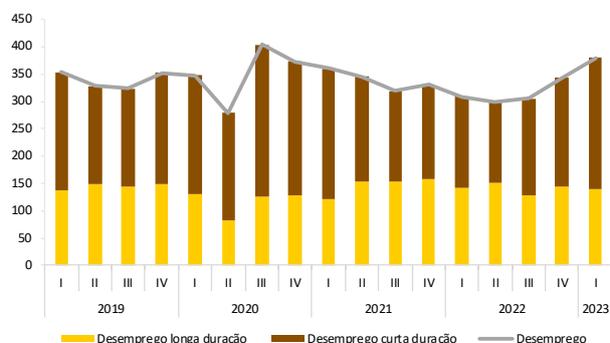


Fonte: INE.

Os indicadores mais recentes mostram uma diminuição da taxa de desemprego. Tendo por base os dados das Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego, verifica-se uma progressiva redução da taxa de desemprego, tendo no mês de maio atingindo os 6,4% (menos 0,1 p.p. face ao mês anterior), constituindo o quarto mês consecutivo de diminuições.

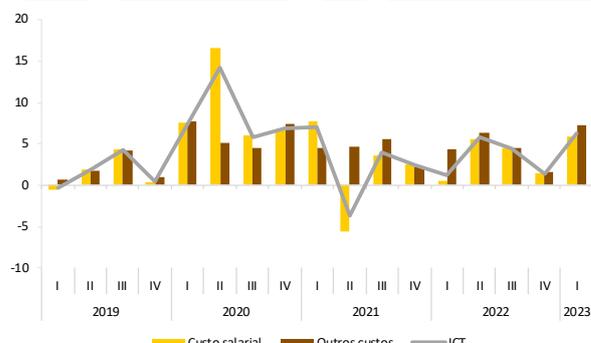
O desemprego continua a diminuir nos centros de emprego, embora de forma mais lenta. Os dados do IEP mostraram que, em maio, o número de desempregados, no continente, diminuiu 2,2% face ao período homólogo, para um total de 245 940 indivíduos. Verifica-se, assim, um abrandamento na queda do desemprego registada desde junho de 2022. No que respeita à atividade económica de origem dos desempregados, as maiores variações foram registadas nos seguintes setores: fabricação de têxteis (4,1%, mais 3,5 p.p. face ao mês anterior), indústria do vestuário (2,9%, mais 5,9 p.p.), atividades de informação e comunicação (2,7%, mais 4,1 p.p.) e atividades imobiliárias, administrativas e dos serviços de apoio (1%, mais 2,6 p.p.).

Gráfico 19. Desemprego por duração (milhares de indivíduos)



Fonte: INE.

Gráfico 20. Índice custo trabalho por componente (vh, %)



Fonte: INE.

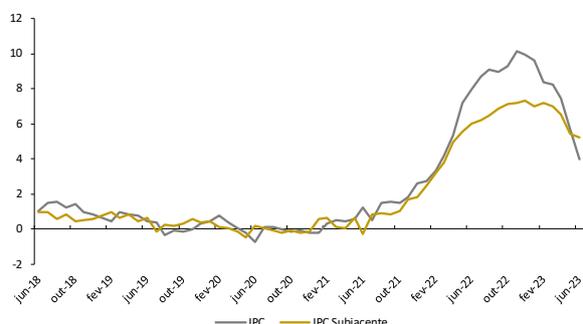
Os custos do trabalho aceleram face ao trimestre anterior. O índice de custo do trabalho (ICT) aumentou 6,2% no primeiro trimestre de 2023 face ao período homólogo (no trimestre anterior, a variação tinha sido de 1,4%), tendo os custos salariais aumentado 5,9% e os outros custos 7,3%. Os custos não salariais

registaram variações superiores aos salariais em todas as atividades económicas. Esta evolução poderá ser justificada com a normalização do pagamento das contribuições patronais das empresas que durante o período pandémico aderiram ao regime de *layoff* simplificado, ao Apoio Extraordinário à Retoma Progressiva ou ao Novo Incentivo à Normalização da Atividade Empresarial. O acréscimo foi igualmente explicado pelo aumento de 7,9% do custo médio por trabalhador e pelo acréscimo de 1,5% no número de horas efetivamente trabalhadas.

Preços

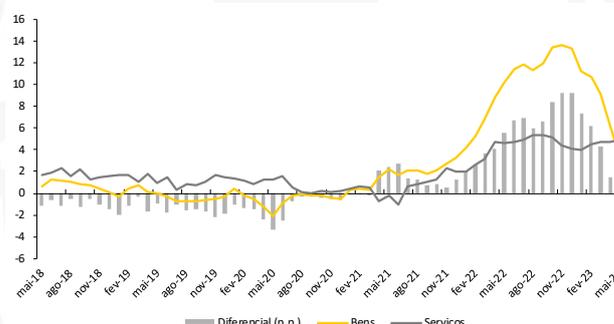
A inflação prossegue numa trajetória descendente. Considerando a estimativa rápida do INE para o índice de preços no consumidor (IPC), o mês de junho corresponde ao oitavo mês de abrandamento no crescimento dos preços, sendo que a taxa de 3,4%, é inferior em 0,6 p.p. à verificada no mês anterior. Esta tendência é explicada em parte pelo efeito base, resultante do aumento de preços registado no ano anterior, em particular no caso dos produtos energéticos e nos produtos alimentares. Assim, no segundo trimestre do ano, a inflação terá sido de 4,4%, constituindo o segundo trimestre de abrandamento (após o pico no último trimestre de 2022), sendo inferior em 3,7 p.p. à registada no primeiro trimestre.

Gráfico 21. Taxa de Inflação
(tvh, %)



Fonte: INE

Gráfico 22. Variação homóloga do índice de preços – Bens e Serviços
(tvh, %)



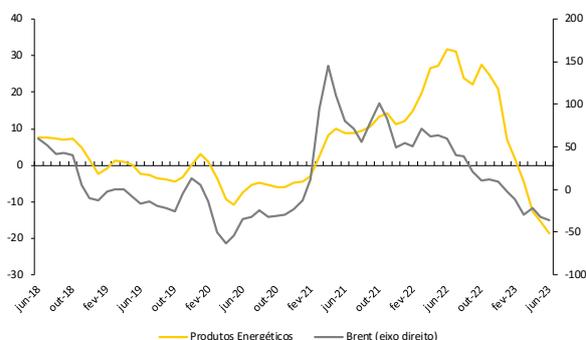
Fonte: INE.

Os preços dos produtos energéticos encontram-se em queda. Desde o mês de março que se verificam variações homólogas negativas no índice de preços da energia, sendo que estas se têm aprofundado nos últimos meses. No mês de junho, a variação homóloga foi de -18,8% (uma diminuição de 3,3 p.p. face ao mês anterior), pelo que, no conjunto do trimestre, a variação homóloga foi negativa em 15,7%. Trata-se da primeira variação homóloga negativa desde o primeiro trimestre de 2021. Esta trajetória no mercado nacional reflete a evolução nos mercados internacionais relativamente aos preços do petróleo e do gás natural. No caso do petróleo (*Brent*), no segundo trimestre, registou-se uma variação homóloga negativa de 30,1% (após -15,6% no primeiro trimestre. No que diz respeito aos preços do gás natural, o segundo trimestre ficou marcado pelo aprofundamento das quebras em termos homólogos, tendo a variação homóloga sido de -64,9% (-46,2% no primeiro trimestre). Esta evolução resulta de uma redução da procura mais fraca, aliada a níveis de armazenamento robustos (no final de junho, estimava-se que o armazenamento de gás natural nos países da UE rondasse os 77,3%, o que compara com 58,2% no mesmo período do ano anterior) e fornecimentos estáveis de gás natural liquefeito.

Os preços dos produtos alimentares não transformados mostram sinais de abrandamento. A variação homóloga dos preços dos produtos alimentares não transformados está em diminuição desde março de 2023. Esta evolução reflete, além do efeito base, a isenção de IVA num conjunto de bens alimentares

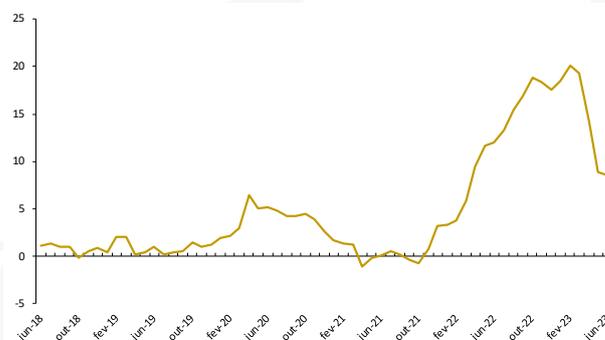
essenciais. Os efeitos desta medida, em vigor desde 18 de abril, evidenciaram-se apenas no mês de maio, já que os preços recolhidos para o apuramento de abril tinham sido coletados anteriormente. A variação homóloga de 8,9% em maio foi a primeira abaixo dos 10% em 12 meses, sendo seguida de nova desaceleração em junho, para 8,5%. No conjunto do segundo trimestre, a variação homóloga foi de 10,5% (menos 8,8 p.p. face ao trimestre anterior), interrompendo a tendência de aceleração que se verificava desde o terceiro trimestre de 2021.

Gráfico 23. Variação homóloga – Energia
(tvh, %)



Fonte: INE; Bloomberg.

Gráfico 24. Variação homóloga do índice de preços – Produtos alimentares não transformados
(tvh, %)



Fonte: INE.

As classes de transportes e habitação, água, eletricidade, gás e outros combustíveis contribuíram negativamente para o IPC. No mês de maio estas duas classes apresentaram contributos negativos para a variação homóloga do IPC em 0,3 p.p., sendo que no caso específico da classe de transportes, este constituiu o terceiro mês consecutivo de contributos negativos.

Apesar de apresentar diminuição no contributo para o IPC, a classe de produtos alimentares e bebidas não alcoólicas permanece a mais representativa. O abrandamento do aumento dos preços dos produtos alimentares tem originado menores contributos desta classe, continuando, no entanto, a representar mais de 50% dos contributos para a inflação. No mês de maio, o contributo desta classe foi de 2,1 p.p., tendo sido superior à soma do contributo das restantes classes.

A inflação subjacente mostra sinais de persistência. A inflação subjacente, que exclui as componentes mais voláteis (energia e alimentos não processados, está igualmente em desaceleração, embora a um ritmo mais lento. No mês de junho, a inflação subjacente foi de 5,3%, uma redução de apenas 0,1 p.p. face ao mês de maio, evidenciando os efeitos indiretos desfasados dos preços anteriormente elevados dos bens energéticos e da anterior depreciação do euro.

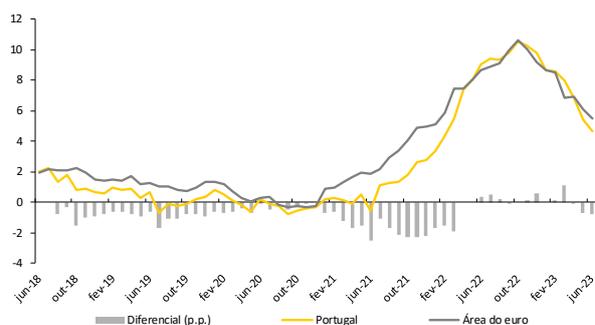
A variação homóloga do índice de preços nos serviços foi superior à registada nos bens. Desde fevereiro que o setor dos serviços tem exibido uma tendência de aceleração na variação homóloga do índice de preços. Em maio, a variação homóloga situou-se em 4,9%, acima da taxa de 3,3% registada nos casos dos bens. Assim, nesse mês terminou uma série de 25 meses consecutivos em que a variação homóloga dos bens foi superior à dos serviços.

A inflação em Portugal encontra-se abaixo da registada na área do euro. Ao longo dos meses do segundo trimestre, a taxa de inflação medida pelo IHPC registou em Portugal uma desaceleração mais rápida do que no conjunto da área do euro. Em junho, a inflação foi de 4,7% em Portugal e de 5,5% na área do euro, pelo

que no final do segundo trimestre a inflação em Portugal foi de 5,6%, valor inferior aos 6,2% registados na área do euro.

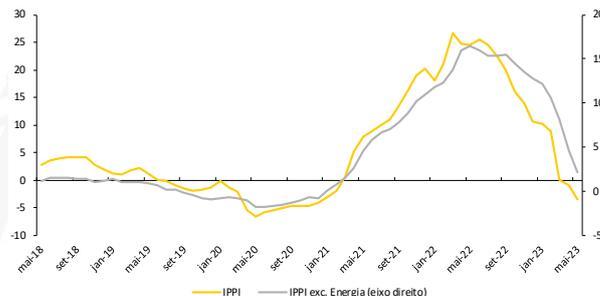
Os preços na produção industrial estão em queda. A trajetória de desaceleração nos preços na produção industrial entrou numa nova fase no mês de abril, quando a variação homóloga passou a ser negativa. No mês de maio registou-se uma variação homóloga de -3,5%, inferior em 2,6 p.p. à registada no mês anterior. Esta evolução deve-se sobretudo à ao agrupamento de energia que, desde março, tem registado taxas negativas. Excluindo o agrupamento de energia, a variação do índice agregado foi de 2,2% em maio (-2,5 p.p. face a abril). Para além da energia, no mês de maio, também os bens intermédios registaram uma variação homóloga negativa (-1,8%, a primeira desde janeiro de 2021).

Gráfico 25. Taxa de Inflação (IHPC)
(tvh, %)



Fonte: Eurostat.

Gráfico 26. Variação homóloga do IPPI
(tvh, %)



Fonte: INE.

Preços na habitação revelam uma tendência de desaceleração, ainda que lenta. Tanto os dados do Inquérito à Avaliação Bancária na Habitação (INE), como os da Confidencial Imobiliário, revelam uma tendência de desaceleração no preço da habitação. Considerando os últimos dados de maio, a variação homóloga do valor mediano de avaliação bancária foi de 9,4% (menos 0,5 p.p. face ao trimestre anterior), constituindo o quarto mês consecutivo de desaceleração. O Índice de Preços Residenciais apresentou no mês de maio, uma variação homóloga de 14,1% (menos 2,2 p.p. face ao mês anterior), sendo o segundo mês consecutivo de desaceleração. O montante de novos empréstimos subiu 8,8% em termos homólogos no mês de maio, o que além de constituir uma forte recuperação de 12,9 p.p. face ao mês anterior, inverteu a tendência de desaceleração dos anteriores três meses.

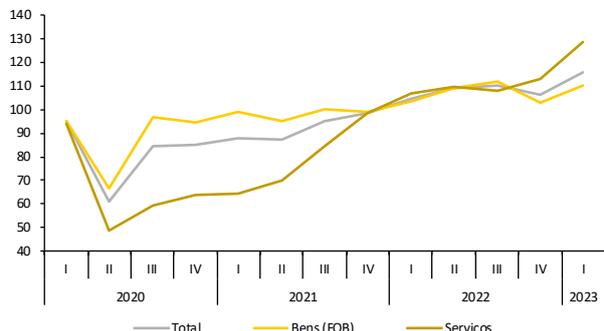
Comércio Internacional

As exportações portuguesas atingiram novo máximo histórico em termos reais, afirmando-se como o principal motor de crescimento da economia portuguesa no arranque de 2023. No primeiro trimestre de 2023, de acordo com os dados das Contas Nacionais Trimestrais do INE, as exportações nominais de bens e serviços cresceram 19%, em termos homólogos, passando a representar 50,7% do PIB. Em volume, as exportações registaram um crescimento expressivo (10,8%), bastante acima do registado nas importações (4,7%), atingindo ambos os fluxos novos máximos históricos em termos reais. A decomposição da variação do PIB mostra que, no primeiro trimestre de 2023, o crescimento real da economia foi inteiramente impulsionado pelo contributo positivo da procura externa líquida (2,6 p.p.).

A decomposição das exportações por componente, em bens e serviços, revela novos máximos históricos, em volume, em ambos os casos. As exportações de bens em volume aumentaram 6,1%, em termos homólogos, enquanto as exportações de serviços registaram um crescimento homólogo de 20,5% nos

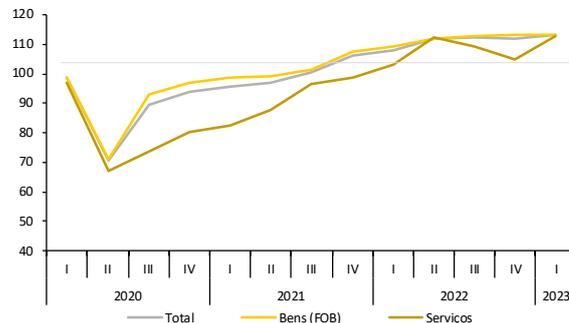
primeiros três meses deste ano, sustentadas pelo contributo significativo da componente do turismo. Do lado das importações, a componente de serviços também registou um crescimento em volume maior do que o registado na componente de bens (9,5% e 3,9% em volume, respetivamente).

Gráfico 27. Exportações de bens e serviços, volume (2019=100)



Fonte: GEE, com base nos dados das Contas Nacionais Trimestrais do INE.

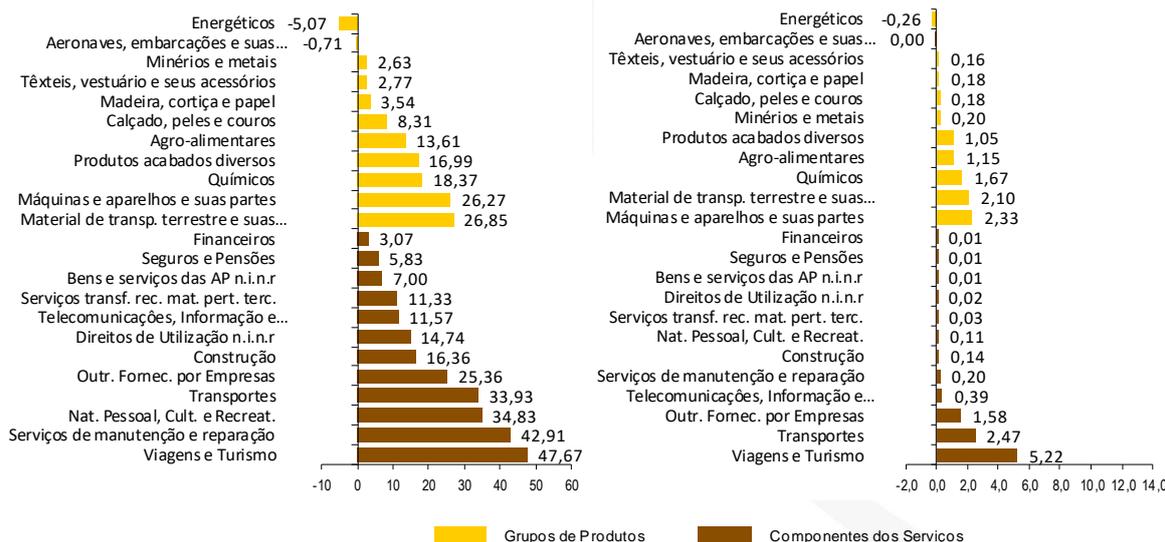
Gráfico 28. Importações de bens e serviços, volume (2019=100)



Fonte: GEE, com base nos dados das Contas Nacionais Trimestrais do INE.

As exportações nominais para o mercado comunitário cresceram relativamente menos do que as exportações para os países terceiros, tendo, de acordo com as estatísticas do comércio internacional de mercadorias do INE, as primeiras, que representam 70,3% do total de exportações portuguesas, crescido 8,8% no primeiro trimestre de 2023 e as segundas crescido 24,8%.

Gráfico 29. Taxas de crescimento das exportações de bens e serviços e contributos das componentes
Taxas de variação homóloga (%) Contributos³ (p.p.)



Fonte: Cálculos do GEE com base em dados das Contas Nacionais, para as Exportações de Bens e Serviços, do Banco de Portugal para o cálculo da estrutura das exportações de Serviços e do INE, para o cálculo da estrutura das exportações de Bens

³ A distribuição dos contributos segue a estrutura implícita na base de dados do comércio internacional de mercadorias do INE para as exportações de bens e a estrutura implícita nos dados da balança de pagamentos do Banco de Portugal para as exportações de serviços. Nos contributos aplicou-se uma análise *shift-share*: $tvh \times peso$ no período homólogo anterior $\div 100$. O somatório corresponde à *tvh* das exportações de bens e serviços, de acordo com os valores nominais das Contas Nacionais do INE (19%).

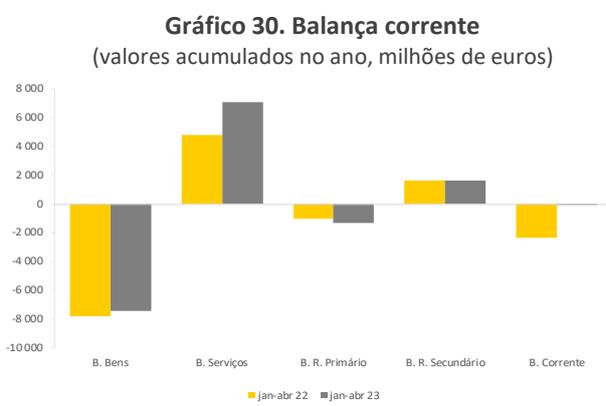
As exportações para os EUA e para Espanha registaram o maior contributo para o crescimento das exportações de mercadorias (ambos com 1,8 p.p.), seguidas das exportações para França (1,6 p.p.) e para a Alemanha (1,3 p.p.). Do lado das importações, destaca-se igualmente o contributo do mercado espanhol (3,3 p.p.), seguido do contributo das importações da Irlanda (2,3 p.p.), de França (1 p.p.) e do Brasil (0,8 p.p.). Em termos de produtos, destaca-se a quebra nas exportações e importações de energéticos (-5,1% e -13,7%, respetivamente), em linha com a quebra do preço internacional do brent (ver secção Enquadramento Internacional).

No primeiro trimestre de 2023, a componente de viagens e turismo destaca-se com o maior contributo para o crescimento das exportações totais (5,2 p.p.). Seguiu-se o contributo dos transportes (2,5 p.p.), máquinas e aparelhos e suas partes (2,3 p.p.) e material de transporte terrestre e suas partes (2,1 p.p.).

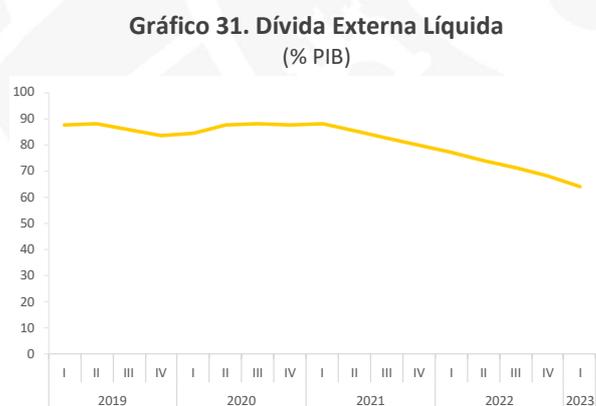
Contas Externas

A posição de investimento internacional, em percentagem do PIB, atingiu o valor menos negativo desde o terceiro trimestre de 2006. No primeiro trimestre de 2023, a posição de investimento internacional (PII) melhorou 2,6 mil milhões de euros face ao último trimestre de 2022 (quando atingiu os -200,9 mil milhões de euros). Para esta evolução contribuíram a variação dos ativos líquidos sobre o exterior (em 1,4 mil milhões de euros) e as variações de preço positivas (em 2,1 mil milhões de euros, devido a uma valorização dos ativos financeiros em 5,2 mil milhões de euros, superior à valorização dos passivos em 3,1 mil milhões de euros). Estes contributos foram apenas parcialmente compensados por variações cambiais que deterioraram em 0,6 mil milhões de euros os ativos externos detidos pelos residentes, com particular destaque para a depreciação do dólar face ao euro. Em percentagem do PIB, a PII fixou-se nos -80,7% (mais 3,3 p.p. face ao último trimestre de 2022, continuando o processo de melhoria pelo oitavo trimestre consecutivo).

Dívida externa líquida fixa-se em 64,3% do PIB no primeiro trimestre. A dívida externa líquida diminuiu 4,8 mil milhões de euros face ao último trimestre de 2022, originando, em percentagem do PIB, uma diminuição de 3,8 p.p.



Fonte: Banco de Portugal



Fonte: Banco de Portugal.

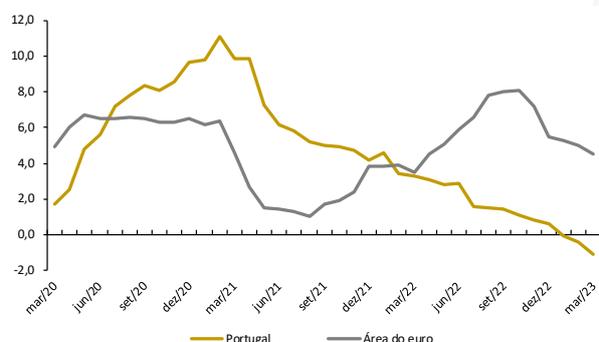
A economia portuguesa registou um excedente externo nos primeiros quatro meses do ano. Considerando os dados acumulados desde o início do ano, a economia portuguesa registou um excedente das balanças corrente e de capital de 693 milhões de euros, o que representa uma melhoria de 2 658

milhões de euros face ao período homólogo. Quanto à balança corrente, este resultado deve-se, em larga medida, à melhoria do excedente da balança de serviços (motivado pelo aumento do saldo de viagens e turismo) e à evolução positiva na balança de bens (cujo défice devido ao aumento das exportações). O contributo da balança de rendimento secundário foi igualmente positivo (com o saldo a aumentar pelo ao incremento dos recebimentos de prestações sociais e a diminuição da contribuição financeira paga por Portugal para o orçamento da UE). Apenas a balança de rendimento primário registou uma deterioração uma vez que os rendimentos de investimento apresentaram um aumento de pagamentos superior ao dos recebimentos. Do lado da balança de capital, o saldo melhorou 312 milhões de euros, refletindo a uma maior atribuição de fundos comunitários com vista ao investimento aos beneficiários finais.

Financiamento e Endividamento das Sociedades Não Financeiras

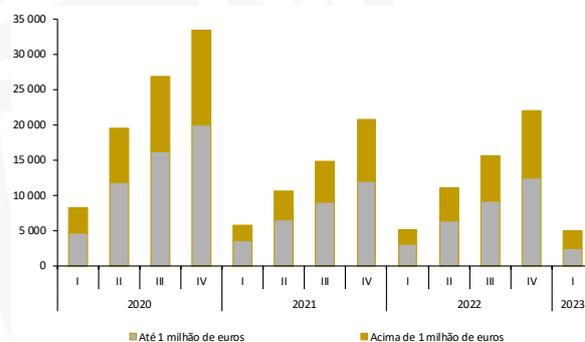
Nos primeiros três meses de 2023, o stock de empréstimos em Portugal às empresas diminuiu face ao período homólogo. Após a desaceleração observada desde março de 2021, o stock de empréstimos em Portugal às sociedades não financeiras (SNF) decresceu nos primeiros três meses de 2023, face ao período homólogo, apresentando taxas de variação anual (tva) negativas em janeiro, fevereiro e março de 2023, (-0,1%, -0,4% e -1,1%, respetivamente). O stock de empréstimos bancários às empresas diminuiu, assim, 721 milhões de euros entre dezembro de 2022 e março de 2023, passando para 74,6 mil milhões de euros.

Gráfico 32. Stock de Empréstimos Bancários (tva, %)



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 33. Novos Empréstimos às Sociedades não Financeiras (milhões de euros)



Fonte: Cálculos do GEE com base em dados do Banco de Portugal.

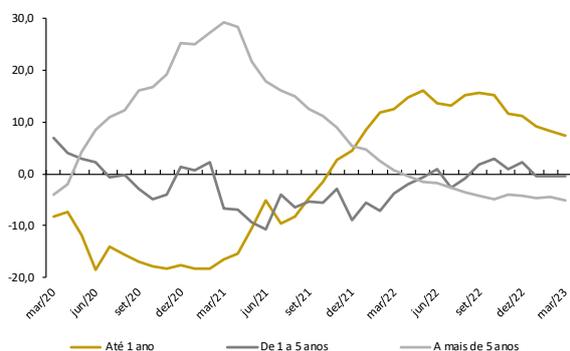
Nos primeiros três meses de 2023, o stock de empréstimos na área do euro às empresas continuou a desaceleração já observada no final de 2022. A desaceleração do stock de empréstimos na área do euro às SNF, iniciada nos últimos dois meses de 2022, continuou nos primeiros três meses de 2023 (a tva em março de 2023 foi 1 p.p. inferior à de dezembro de 2022, passando de 5,5% para 4,5%). Segundo o Boletim Económico do BCE de maio de 2023, esta desaceleração reflete o aumento das taxas de juro, a maior restritividade dos critérios de crédito e a substancial diminuição da procura de crédito (a mais forte desde a crise financeira global). De acordo com os dados apurados pelo *Euro area bank lending survey*, a diminuição da procura de empréstimos por parte das empresas é em grande medida consequência do nível das taxas de juro e da diminuição da necessidade de financiamento para investimentos fixos.

No primeiro trimestre de 2023, o montante de novos empréstimos concedidos pelos bancos às empresas diminuiu face ao período homólogo. O montante de novos empréstimos, no primeiro trimestre de 2023, foi de 4 911 milhões de euros, menos 239 milhões do que no período homólogo, a que corresponde uma taxa de variação homóloga acumulada (tvh acumulada) de -4,6%. Uma análise por escalão de montante mostra que foram concedidos 2 518 milhões de euros nos empréstimos até 1 milhão de euros e 2 393

milhões nos empréstimos acima de 1 milhão de euros, menos 18% (tvh acumulada) e mais 15% (tvh acumulada), respetivamente, face ao ano anterior.

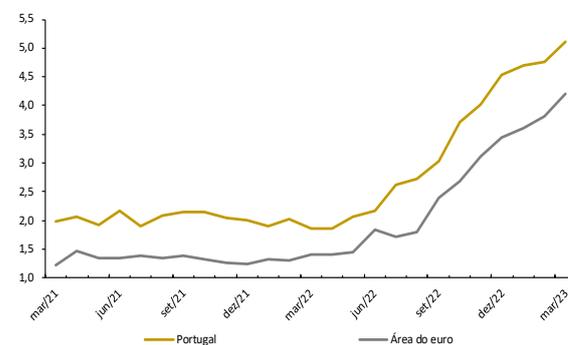
No primeiro trimestre de 2023, os critérios de concessão de crédito foram mais restritivos e a procura de crédito pelas empresas em Portugal diminuiu, face ao trimestre anterior, a par da evolução registada na área do euro. Segundo o Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, publicado pelo Banco de Portugal em abril, os resultados de Portugal acompanham a evolução da área do euro no primeiro trimestre de 2023. Os critérios de concessão de crédito foram ligeiramente mais restritivos e a procura de empréstimos por parte de empresas em Portugal diminuiu, em especial por empréstimos de longo-prazo. Esta diminuição da procura está associada ao nível geral das taxas de juro e, em menor grau, às necessidades de financiamento do investimento. A estes fatores juntou-se, em menor grau, o recurso a fontes de financiamento alternativas com destaque para a geração interna de fundos, especialmente no caso de grandes empresas. Segundo o Relatório de Estabilidade Financeira de maio de 2023, no primeiro trimestre de 2023, a contração da procura foi superior à esperada pelos bancos no inquérito de janeiro.

Gráfico 34. Stock de Empréstimos Bancários por maturidades (tva, %)



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 35. Taxas de Juro – Média ponderada de montantes (%)

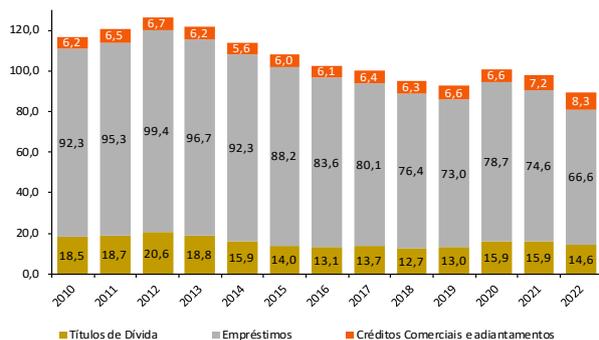


Fonte: Banco Central Europeu.

Em março de 2023, observou-se uma diminuição homóloga do stock de empréstimos com maturidade a mais de cinco anos em Portugal às empresas, pelo 12.º mês consecutivo. Desagregando por maturidade, verificou-se uma evolução heterogénea do stock de crédito em março de 2023, com uma diminuição dos empréstimos com uma maturidade a mais de cinco anos (-5,2%, inferior em 1 p.p. à tva de dezembro de 2022) e um aumento do stock de empréstimos com maturidade até um ano (7,4%, tva), embora inferior ao de dezembro.

A taxa de juro média dos novos empréstimos às empresas continuou a aumentar nos primeiros três meses de 2023. Em março de 2023, a taxa de juro foi 5,1% em Portugal e 4,2% na área do euro. De acordo com o *Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE)* para o período entre outubro de 2022 e abril de 2023, o aumento da despesa com juros teve um impacto negativo no lucro. A percentagem líquida de empresas na área do euro a reportar maiores despesas com juros atingiu um pico histórico no inquérito (44%), tendo as grandes empresas reportado impactos maiores (53%) em comparação com as PME (39%). Não obstante, a percentagem de empresas financeiramente vulneráveis manteve-se praticamente inalterada.

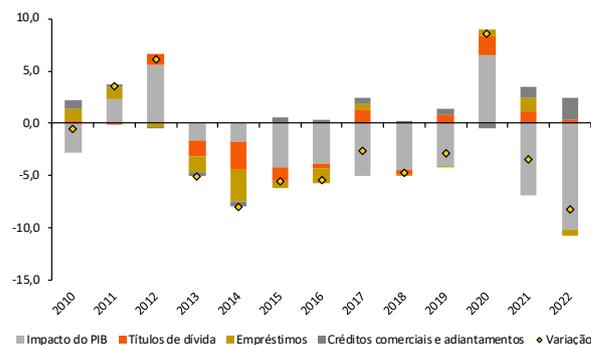
Gráfico 36. Evolução da Dívida das SNF (% do PIB)



Nota: Dívida consolidada

Fonte: Cálculos do GEE com base em dados do Banco de Portugal para os valores da dívida em títulos de dívida, empréstimos, e créditos comerciais e adiantamentos.

Gráfico 37. Contributos para a Variação da Dívida das SNF (pontos percentuais)



Nota: Dívida consolidada

Fonte: Cálculos do GEE com base em dados do Banco de Portugal para os valores da dívida em títulos de dívida, empréstimos, e créditos comerciais e adiantamentos e com base em dados do INE para os valores do PIB.

A dívida das SNF em percentagem do PIB diminuiu em 2022 pelo segundo ano consecutivo. Em 2022, a dívida das SNF, em percentagem do PIB diminuiu 8,3 p.p. face a 2021, para 89,5%. Em relação a 2019, a dívida das SNF em percentagem do PIB diminuiu 3,2 p.p.

O crescimento do PIB foi o maior contributo para a variação do rácio da dívida das SNF (%PIB). A evolução da dívida das SNF é explicada, maioritariamente, pelo impacto do crescimento do PIB, e em menor escala pela diminuição nominal dos empréstimos. Em direção contrária, observaram-se aumentos nominais nas componentes créditos comerciais e adiantamentos (29,5%, tvh) e títulos da dívida (1,8%, tvh). Em percentagem do PIB todas as componentes de dívida apresentaram diminuições, com exceção da componente de créditos comerciais e adiantamentos que aumentou 1,1 p.p. em 2022, para 8,3%.

Caixa 1. Survey on the Access to Finance of Enterprises

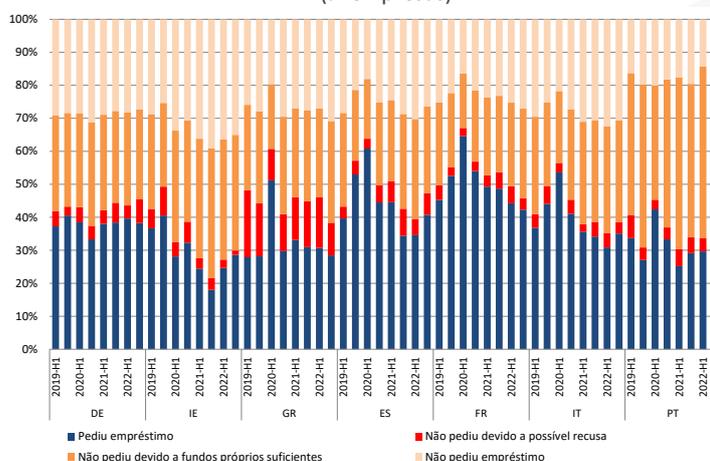
De acordo com os resultados do inquérito SAFE – *Survey on the Access to Finance of Enterprises*⁴, as respostas das empresas sobre as necessidades e disponibilidade de financiamento continuaram a refletir a maior restritividade da política monetária. Em termos líquidos, menos empresas da área do euro reportaram um aumento na procura de financiamento. Esta menor procura de financiamento por parte das empresas reflete uma menor percentagem de empresas que precisaram de financiamento para constituir stocks, uma vez que os constrangimentos na produção têm vindo a diminuir.

A maioria das empresas reportou uma subida das taxas de juro bancárias e de outros custos de financiamento, com valores nos níveis mais elevados desde o início do inquérito em 2009. Este resultado está em linha com os últimos resultados disponíveis do BLS (*Bank Lending Survey*) que mostram um alargamento das margens aplicadas aos empréstimos bancários no quarto trimestre de 2022 e primeiro trimestre de 2023.

⁴ No dia 7 de junho de 2023 foi publicada a 28.ª edição dos resultados do Inquérito da Comissão Europeia e do BCE sobre o Acesso ao Financiamento das Empresas (SAFE – *Survey on the Access to Finance of Enterprises*) na área do euro. O inquérito abrangeu o período de outubro de 2022 a março de 2023. A amostra compreendeu 10 983 empresas da área do euro, das quais 92% tinham menos de 250 empregados.

Em linha com os resultados globais da área do euro, em Portugal, a percentagem de empresas que pediu um empréstimo ao banco tem vindo a diminuir significativamente, passando de 41,4% no primeiro semestre de 2020 para 28,3% no primeiro semestre de 2022 e para 19,4% no segundo semestre de 2022. A percentagem de empresas em Portugal que não pediu empréstimo devido a fundos próprios suficientes aumentou significativamente, de 33,8% no primeiro semestre de 2020 para 56,4% no segundo semestre de 2022.

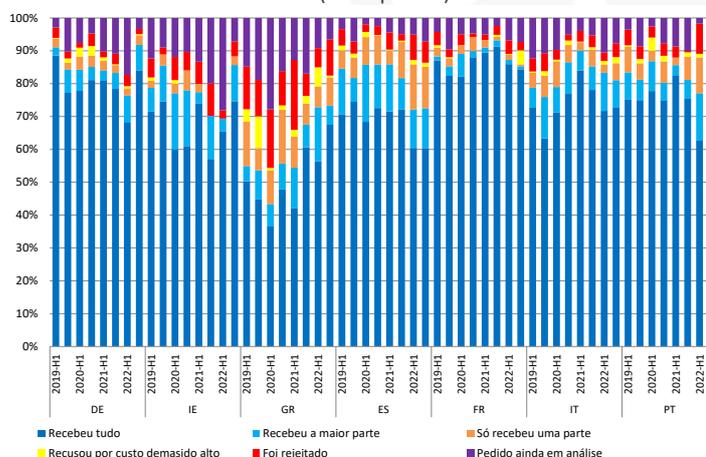
Gráfico 38. Procura de empréstimos
(% empresas)



Fonte: SAFE.

Algumas empresas reportaram obstáculos à obtenção de um empréstimo bancário. Apesar das condições de financiamento mais rigorosas, a percentagem de empresas que recebeu a totalidade do empréstimo solicitado, em Portugal, foi de 65,7% no 2º semestre de 2022, aumentando ligeiramente face aos 60% registados no primeiro semestre de 2022, mas com uma diminuição significativa face aos 81,8% registados no primeiro semestre de 2021.

Gráfico 39. Disponibilidade de empréstimos
(% empresas)



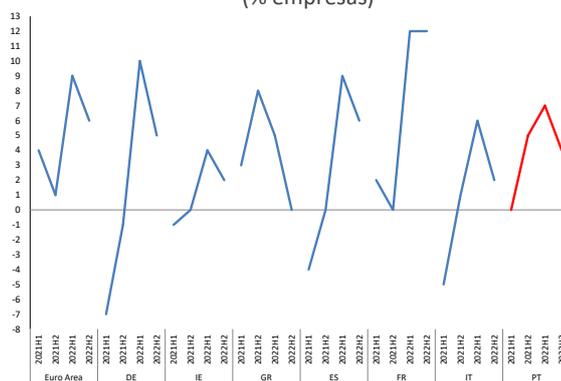
Fonte: SAFE.

A percentagem de empresas da área do euro que reportou um aumento do hiato de financiamento (um aumento das necessidades superior ao das disponibilidades de financiamento)⁵ desceu de 9% para 6%,

⁵ O indicador do hiato de financiamento combina as necessidades de financiamento e a disponibilidade de financiamento da empresa. O indicador da alteração percebida no hiato de financiamento assume o valor de 1 (-1) se a necessidade aumenta (diminui) e a disponibilidade diminui (aumenta).

depois de um aumento no último semestre. Em Portugal, registou-se uma descida de 7% para 4%, depois de ter aumentado nos últimos dois semestres.

Gráfico 40. Hiato de financiamento das empresas
(% empresas)



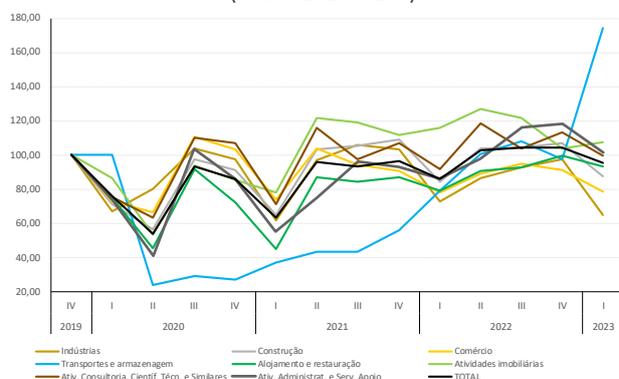
Fonte: SAFE.

Quanto a perspetivas futuras, as empresas da área do euro esperam um agravamento na disponibilidade de empréstimos bancários e linhas de crédito. No entanto, comparativamente a dados do inquérito anterior, há uma percentagem mais elevada de empresas que esperam um aumento do volume de negócios nos próximos seis meses e, conseqüentemente, uma melhoria na disponibilidade de fundos internos.

Dinamismo Empresarial

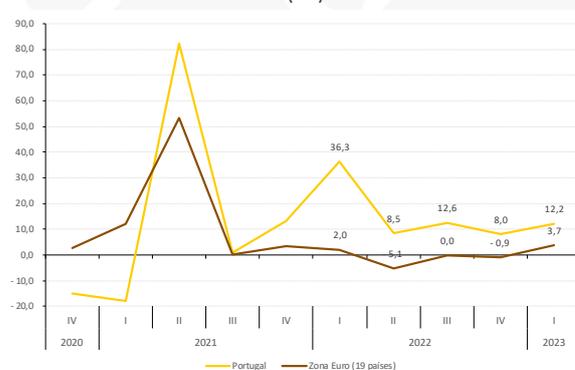
A constituição de empresas no primeiro trimestre de 2023 ficou ligeiramente abaixo do nível pré-pandemia. O número de novas empresas registadas no primeiro trimestre de 2023 (14 971) teve uma redução de 4,5% face ao contabilizado no período homólogo de 2019 (15 677). O setor que apresentou maior crescimento foi o dos transportes e armazenagem (com 1 868 novas empresas, mais 174,3%). O setor das atividades imobiliárias foi o que apresentou o segundo maior crescimento (1 436 constituições, mais 7,4%), seguido do setor das atividades administrativas e serviços de apoio (741 empresas criadas, mais 1,8% do que no período homólogo de 2019). As indústrias, com 637 novas empresas, apresentaram uma redução de 34,9% face ao mesmo período de 2019.

Gráfico 41. Constituição de Novas Empresas
(índice 2019 = 100)



Fonte: INE.

Gráfico 42. Constituição de Empresas
(vh)



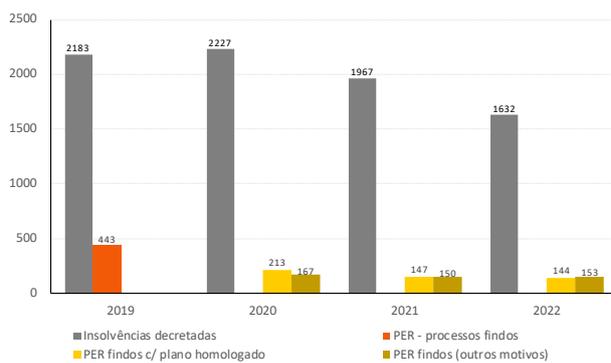
Fonte: Eurostat
Série da Zona Euro (19), para o conjunto de países disponíveis

Se as empresas perceberem apenas um aumento (diminuição) unilateral no hiato de financiamento, a variável recebe o valor de 0,5 (-0,5). Um valor positivo para o indicador significa que as necessidades de financiamento foram superiores às disponibilidades.

No final do primeiro trimestre de 2023, a constituição de empresas em Portugal apresentou um crescimento de 12,2% face ao período homólogo, acima do verificado na área do euro (3,7%).

As insolvências decretadas em 2022 ficaram abaixo do período pré-pandemia. Em 2022, foram decretadas 1 632 insolvências a empresas de direito privado, representando menos 25,2% face a 2019 e menos 17% em termos homólogos. O Processo Especial de Revitalização (PER)⁶ registou 297 processos findos em 2022, o mesmo que em 2021, com uma redução de 33% face a 2019. Apenas 48,5% dos PER findos tiveram plano homologado (144 processos), o que significa que mais de metade dos processos PER foram concluídos por outros motivos⁷ e não levaram à viabilização das empresas por esta via. Os processos de insolvência em Portugal registaram, no primeiro trimestre de 2023, uma variação homóloga de 22,9%, enquanto na área do euro se verificou um crescimento homólogo de 18,4%⁸.

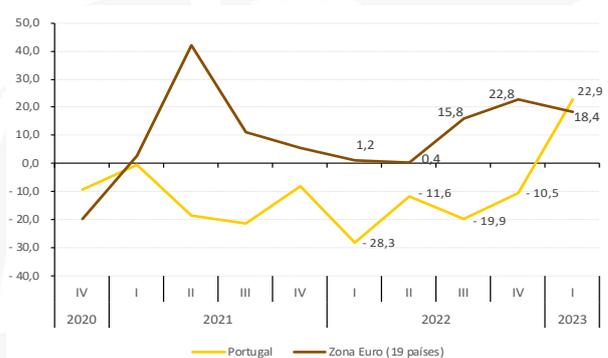
Gráfico 43. Insolvências decretadas e PER (n.º)



Fonte: DGPI

Série PER-Planos homologados, sem representação gráfica em 2019, só a partir de 2020 é fiável a afetação dos mesmos a empresas.

Gráfico 44. Processos de insolvência (vh)



Fonte: Eurostat

Série da Zona Euro (19), para o conjunto de países disponíveis

A rentabilidade do ativo das empresas portuguesas diminuiu no quarto trimestre de 2022, interrompendo a sequência de sucessivos aumentos desde o quarto trimestre de 2020. A rentabilidade do ativo (EBITDA em percentagem do ativo total) do conjunto das SNF portuguesas diminuiu 0,1 p.p. no quarto trimestre de 2022, face ao trimestre anterior, situando-se em 9,2% (mais 1,2 p.p. que no quarto trimestre de 2021). Para esta diminuição trimestral contribuíram os setores das indústrias (passando de 10,7% para 10,4%) e dos serviços (passando de 9,5% para 9%). Os restantes setores de atividade económica apresentaram manutenção ou aumento do nível de rentabilidade do terceiro trimestre de 2022 para o quarto trimestre. No entanto, comparando a rentabilidade do ativo no quarto trimestre de 2022 com a rentabilidade observada no final de 2021, observa-se que apenas no setor da construção, o setor com o menor nível de rentabilidade nos últimos dois anos, a rentabilidade do ativo diminuiu, de 5,6% para 5,5%.

A taxa de investimento das SNF⁹ diminuiu para 26,1% no primeiro trimestre de 2023, diminuindo pelo quarto trimestre consecutivo (inferior em 0,8 p.p. face ao primeiro trimestre de 2022 e em 0,4 p.p. face ao trimestre anterior). Esta diminuição reflete um aumento do VAB (mais 3,3% em termos homólogos) superior ao aumento da FBCF (mais 1,9% em termos homólogos).

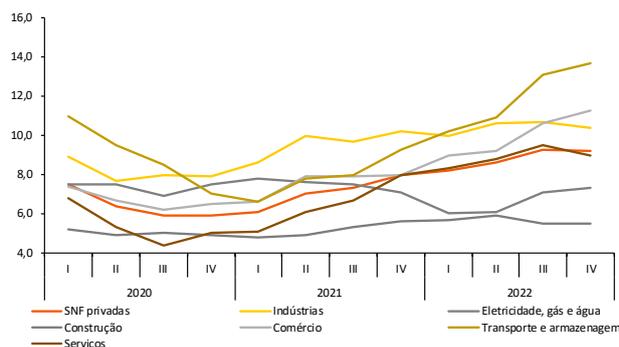
⁶ Instrumento judicial para empresas viáveis e não insolventes.

⁷ Termo dos processos: por desistência, recusa de homologação, sem aprovação de plano, indeferimento liminar, extinção, homologação de plano.

⁸ Processo de insolvência corresponde à apresentação, voluntária ou por um credor, à insolvência. Desse processo poderá o juiz decretar insolvência ou ser homologado um plano de recuperação do devedor.

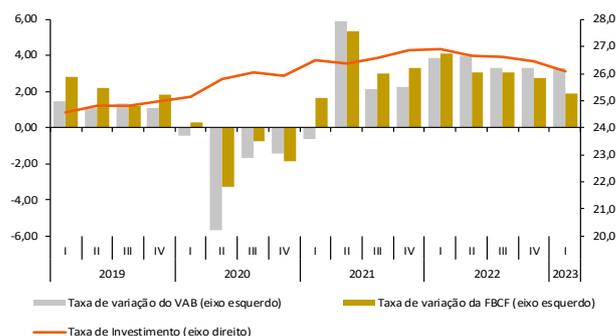
⁹ A taxa de investimento das SNF é medida pelo rácio entre a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) e o Valor Acrescentado Bruto (VAB).

Gráfico 45. Rendibilidade do ativo das SNF (EBITDA em % do ativo total)



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 46. Taxa de investimento (FBCF/VAB), taxa de variação do VAB e taxa de variação da FBCF (ano acabado no trimestre, %)

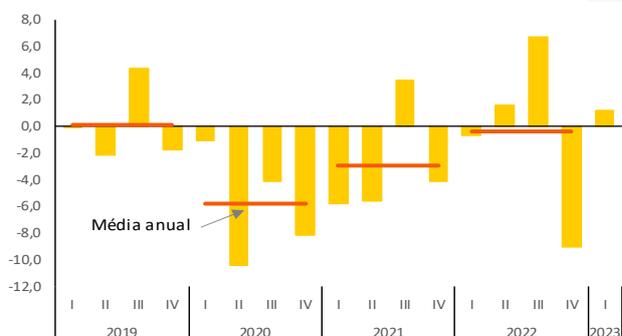


Fonte: Cálculos do GEE com base em dados do INE.

Finanças Públicas

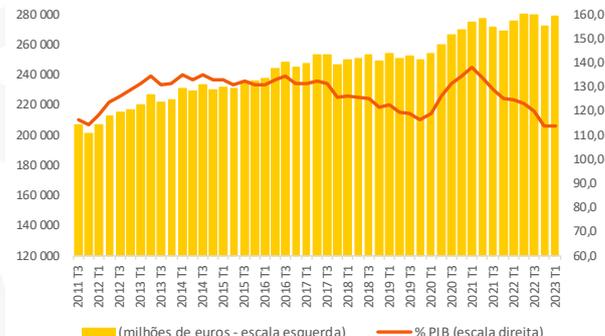
No primeiro trimestre de 2023, registou-se um excedente orçamental de 1,2% do PIB na ótica da contabilidade nacional. O saldo das Administrações Públicas (AP) situou-se em 761 milhões de euros, o que compara com -334 milhões de euros (-0,6% do PIB) no mesmo período de 2022. Esta melhoria resultou de um aumento da receita (9,3%) superior ao da despesa (4,3%).

Gráfico 47. Saldo das administrações públicas (% do PIB)



Fonte: INE.

Gráfico 48. Dívida pública (ótica de Maastricht) (% do PIB)



Fonte: INE e Banco de Portugal.

A receita aumentou 9,3%, refletindo evoluções positivas em todas as componentes. Os principais contributos para o crescimento da receita referem-se à receita de impostos (4,4 p.p.) e contribuições sociais (3,6 p.p.). O respetivo aumento reflete o dinamismo da atividade económica e do mercado de trabalho, assim como, no caso dos impostos indiretos, o efeito da inflação. As vendas e a receita de capital contribuíram igualmente para o aumento da receita, refletindo, neste último caso, a maior utilização de fundos da União Europeia para financiamento de despesa de capital, designadamente no âmbito do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR).

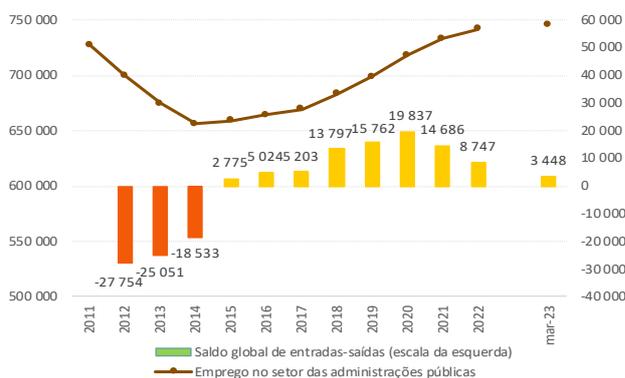
A despesa aumentou 4,3%. A evolução ascendente verificou-se em todas as componentes com exceção dos subsídios (-3,2%) e de outras despesas correntes (-4,8%). As componentes que apresentaram um maior contributo para o aumento da despesa foram as despesas com pessoal (1,7 p.p.), em particular devido aos efeitos das atualizações salariais e das valorizações remuneratórias; as prestações sociais (1,1 p.p.); os juros (1,1 p.p.), sendo o primeiro aumento desde o início de 2015 (252 milhões de euros, em termos homólogos);

e as despesas de capital (0,6 p.p.), refletindo principalmente uma maior utilização de verbas do PRR para ajudas ao investimento.

A dívida pública diminuiu para 113,8% do PIB, no final de março de 2023, prolongando a trajetória descendente verificada desde o segundo trimestre de 2021. Esta redução reflete essencialmente o efeito do denominador (PIB), na medida em que o *stock* da dívida pública aumentou para 279,3 mil milhões de euros (6,7 mil milhões de euros acima do valor registado no final de 2022).

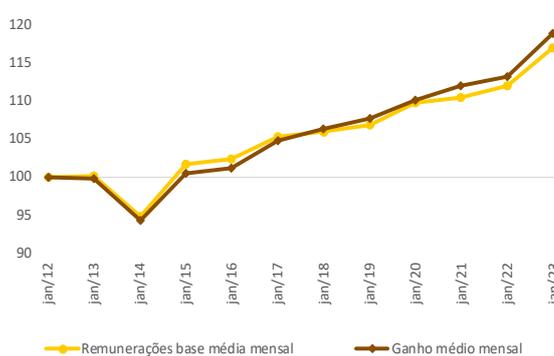
O emprego público aumentou 0,5%, face ao final de 2022. No final de março de 2023, o emprego das administrações públicas totalizava 745 642 postos de trabalho, representando um aumento de 0,7% em termos homólogos e de 0,5% face ao final de 2022. Esta evolução (mais 3 448 postos de trabalho) resultou essencialmente do aumento do emprego na administração central (mais 0,4%, correspondente a mais 2 271 postos de trabalho) e na administração local (mais 0,8%, correspondente a mais 1 060 postos de trabalho).

Gráfico 49. Saldo global de entradas e saídas do emprego público
(postos de trabalho, fim de período)



Fonte: DGAEP.

Gráfico 50. Remunerações base e ganhos médios mensais nas Administrações Públicas
Índice 2011 = 100



Fonte: DGAEP, Ministério das Finanças.

Em janeiro de 2023, as remunerações de base e os ganhos médios mensais nas Administrações Públicas apresentaram uma variação homóloga, respetivamente, de 4,5% e 5,1%. O aumento das remunerações de base é explicado pelo efeito conjugado da entrada e saída de trabalhadores com diferentes níveis remuneratórios, da atualização do valor da Retribuição Mínima Mensal Garantida (RMMG) para 760 euros e do valor da base remuneratória para 761,58 euros. Acresce ainda o efeito das medidas de valorização remuneratória dos trabalhadores da Administração Pública (nomeadamente, a revisão dos montantes pecuniários dos níveis remuneratórios da Tabela Remuneratória Única, a alteração da estrutura remuneratória das carreiras gerais e de outras carreiras e a atualização dos suplementos remuneratórios em 2%).

Para o aumento do ganho médio mensal contribuíram o aumento da remuneração base média mensal e das restantes componentes do ganho, como subsídios e suplementos regulares e pagamentos por horas suplementares ou extraordinárias.

Caixa 2. Mapas de IRS – Distribuição de rendimentos e de desigualdades

Foram recentemente publicados pelo GPEARI os [Mapas Interativos do IRS referentes ao período de 2015 a 2021](#), ao nível do concelho e do distrito, construídos com base nos dados administrativos das notas de liquidação do IRS.

Em cada mapa, é possível aceder à distribuição geográfica de oito indicadores principais: o número de sujeitos passivos ou agregados fiscais (consoante o mapa é referente a sujeitos passivos ou agregados fiscais); o rendimento bruto anual (englobado no IRS); o índice de Gini; a percentagem de rendimento do concelho/distrito detida pelo 1% dos sujeitos com mais rendimentos (*top 1%*); o rendimento do *top 10%* sobre o dos 10% dos sujeitos com menos rendimentos (*bottom 10%*), mais conhecido por rácio S90/S10; a população do concelho/distrito composta pelos 0,1% dos sujeitos com mais rendimentos do país; a população do concelho/distrito composta pelos 10% dos sujeitos com menos rendimentos do país; e o rendimento anual disponível após o IRS. Cada indicador mencionado, desagrega-se ainda em outros indicadores associados. Por exemplo, o último indicador, rendimento anual disponível, desagrega-se em indicadores como o rendimento bruto médio e total, a taxa efetiva e o IRS liquidado médio e total.

Entre 2015 e 2021, a análise distrital permite verificar um aumento do número de sujeitos passivos com entrega de declarações em todos os distritos com exceção dos distritos de Portalegre, Guarda, Bragança, Vila Real, Castelo Branco e Évora (todos distritos do interior do País), sendo de destacar o distrito de Portalegre com uma redução de 5,8% do número de sujeitos passivos com entrega de declaração.

Em 2021, a média nacional dos rendimentos bruto englobado e líquido (após coleta) foi de 14 151 euros e 12 302 euros, respetivamente, e a taxa efetiva média do imposto de 13,1%. Face a 2015, o rendimento apresentou um aumento de 21,8% em termos brutos e de 20,6% em termos líquidos, para o que contribuiu o aumento da taxa efetiva de imposto de 0,89 p.p. Em termos distritais, Lisboa, Setúbal e Coimbra foram os únicos distritos que apresentaram um rendimento bruto e líquido médio acima da média nacional, sendo que apenas os dois primeiros registaram uma taxa efetiva média acima da média nacional.

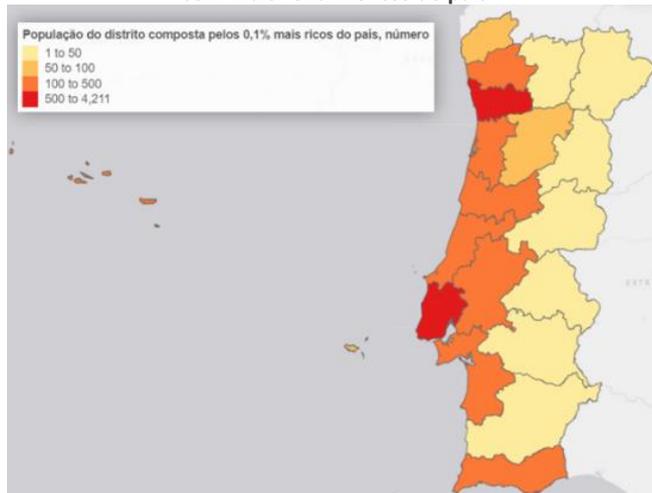
Em 2021, o índice de Gini pós-IRS, a nível nacional, cifrou-se em 0,37, tendo reduzido 0,02 p.p. face a 2015. Seis distritos registaram um índice mais elevado que a média nacional, sendo de evidenciar Lisboa e Faro que apresentaram um índice superior a 0,40. Dos distritos com um Gini abaixo da média, destacam-se Portalegre, Évora, Castelo Branco e Santarém com os valores mais baixos. Entre 2015 e 2021, o índice de Gini, tanto antes como após imposto, diminuiu em todos os distritos com exceção de Faro.

Este aumento do índice de Gini no distrito de Faro é reflexo do aumento do índice em quase todos os concelhos do distrito (apenas se verificou uma redução do índice de Gini nos concelhos de Alcoutim, Olhão, Faro e São Brás de Alportel), sendo de salientar os concelhos de Loulé, Lagos e Tavira como os que apresentaram os maiores aumentos da desigualdade. Em 2021, estes três concelhos, juntamente com Vila do Bispo, registaram os índices mais elevados, todos acima de 0,40.

Um outro indicador da desigualdade, mais sensível à desigualdade nos extremos da distribuição, o **rácio S90/S10**, revela que, em 2021, os 10% dos sujeitos com mais rendimentos tinham um rendimento bruto, em média, 25,2 vezes superior ao dos 10% dos sujeitos com menos rendimentos. Analisando este rácio por distrito, verifica-se que nove distritos apresentaram um rácio superior à média nacional, sendo de realçar Bragança e Vila Real, com rácios acima de 40, e Faro acima de 80. Em sentido inverso, destacam-se os distritos de Aveiro, Castelo Branco, Portalegre, Santarém e Évora com um rácio abaixo de 20. No período entre 2015 e 2021, o rácio diminuiu em todos os distritos exceto em Faro, Lisboa e Leiria, sendo que no distrito de Faro, o rácio teve um aumento de 17,2%. Este comportamento do rácio no distrito de Faro deve-se a aumentos registados em todos os concelhos, sendo de destacar os concelhos de Lagos e Tavira com aumentos de 654% e 1398%, respetivamente (nestes concelhos, o rácio S90/S10, em 2021, cifrou-se em 461 e 741, respetivamente, quando em 2015 era de 54 e 46, respetivamente).

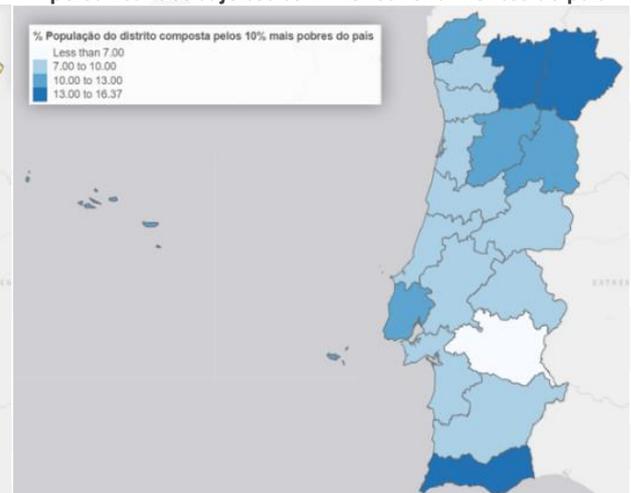
O rendimento médio dos 10% dos sujeitos com menos rendimentos situou-se em 1 807 euros, em 2021, sendo que em Vila Real, Bragança e Faro o rendimento médio foi inferior a 1 000 euros. Entre 2015 e 2021, o rendimento médio do *bottom* 10% diminuiu em todos os distritos à exceção de Faro e Lisboa. Considerando o percentil 10 (que representa o rendimento mais elevado do *bottom* 10%), oito distritos registaram um rendimento acima da média nacional (3 850 euros), com destaque para Évora, Portalegre e Coimbra. Entre 2015 e 2021, o rendimento do percentil 10 aumentou em todos os distritos, excetuando o distrito de Faro. O número de sujeitos passivos que constituem os 10% dos sujeitos com menos rendimentos aumentou nos distritos de Lisboa, Faro, Setúbal e Leiria e na Região Autónoma da Madeira entre 2015 e 2021.

Imagem 1. População do distrito composta pelo 0,1% dos sujeitos com mais rendimentos do país



Fonte: Ministério das Finanças, cálculos GPEARI.

Imagem 2. Percentagem da população do distrito composta pelos 10% dos sujeitos com menos rendimentos do país



Fonte: Ministério das Finanças, cálculos GPEARI.

O rendimento médio dos 10% dos sujeitos com mais rendimentos cifrou-se em 45 587 euros, em 2021, sendo que apenas Lisboa apresentou um rendimento superior à média nacional. Todos os distritos registaram um aumento do rendimento médio do *top* 10% entre 2015 e 2021. Considerando o percentil 90 (que representa o rendimento mais baixo do *top* 10%), Lisboa, Setúbal e Coimbra foram os distritos em que o rendimento deste percentil se situou acima da média nacional (27 879 euros). O número de sujeitos passivos que constituem os 10% dos sujeitos com mais rendimentos do país diminuiu apenas em Portalegre tendo registado o maior aumento em Lisboa e Porto.

Financiamento das Instituições Financeiras Europeias

Entre abril e junho, foram assinadas duas novas operações de financiamento do Banco Europeu de Investimento (BEI) em Portugal, num montante total de 104,3 milhões de euros, nos setores das infraestruturas e energias renováveis.

Destaque para assinatura de um financiamento de 60 milhões de euros com a Administração do Porto de Leixões e Viana do Castelo (APDL, SA), com garantia da República Portuguesa, para melhoria das acessibilidades marítimas e extensão do molhe do Porto de Leixões. O custo total do projeto estima-se em 190 milhões de euros.

Pelo lado do Fundo Europeu de Investimento, foram contratualizadas três novas operações visando o apoio a pequenas e médias empresas (PME). Com a Caixa-Geral de Depósitos, foi assinado um acordo de garantia no âmbito do Programa InvestEU, para mobilização de até 378 milhões de euros em novas linhas

de crédito para PME portuguesas com atividade em vários setores, incluindo na área social e da cultura. As restantes operações pretendem apoiar o investimento nos setores residencial e da construção, com destaque para uma operação com o Banco Santander, para mobilização de até 162 milhões de euros em financiamento para PME/Midcap e indivíduos que pretendam investir na renovação e/ou construção de edifícios de acordo com os mais recentes padrões de eficiência energética.

Previsões Económicas

Quadro 1. Previsões Económicas para 2023 | Portugal

(à data de 30.06.2023)

	2023 ^e						
	MF	BdP	CFP	BCE	CE	FMI	OCDE
PIB e componentes da despesa (taxa de crescimento real, %)							
PIB	1,8	2,7	1,2	2,7	2,4	2,6	2,6
Consumo privado	0,6	1,6	0,4	-	0,5	1,0	0,9
Consumo público	2,6	1,5	2,8	-	2,7	3,0	2,7
Investimento (FBCF)	3,4	3,1	2,3	-	2,9	4,3	3,0
Exportações de bens e serviços	4,3	7,8	2,3	-	5,4	4,4	4,8
Importações de bens e serviços	3,7	4,0	2,3	-	3,3	2,8	3,0
Contributos para o crescimento do PIB (p.p.)							
Procura interna	1,6	-	1,2	-	1,4	1,9	0,9
Procura externa líquida	0,2	-	0,0	-	1,0	0,7	2,0
Desenvolvimentos cíclicos							
Produto potencial (taxa de variação, %)	-	-	1,9	-	2,0	2,6	1,9
Hiato do produto (% produto potencial)	-	-	0,8	-	1,7	1,4	-0,1
Evolução dos preços (taxa de variação, %)							
Deflator do PIB	5,7	-	4,1	-	5,8	4,0	4,8
IHPC	5,1	5,2	5,9	5,2	5,1	5,6	5,9
Evolução do mercado de trabalho (taxa de variação, %)							
Emprego (ótica de Contas Nacionais)	0,3	0,6	0,2	-	0,5	0,7	0,5
Taxa de desemprego (% da população ativa)	6,7	6,8	6,4	6,8	6,5	6,6	7,0
Produtividade aparente do trabalho	1,4	-	1,0	-	1,9	-	2,2
Contas Públicas (em % do PIB)							
Receita total	44,4	-	44,4	-	44,4	44,2	43,8
Despesa total	44,8	-	45,0	-	44,5	44,5	44,8
Saldo primário	1,9	-	1,7	-	2,0	1,8	2,0
Saldo global	-0,4	-0,1	-0,6	-	-0,1	-0,4	-0,4
Saldo estrutural	-0,5	-	-0,8	-	-0,8	-1,0	-1,0
Dívida pública	107,5	103,4	109,2	-	106,2	107,9	106,2
Saldo das balanças corrente e de capital (em % do PIB)							
Capacidade/necessidade líquida de financiamento face ao exterior	2,4	3,8	1,0	-	2,0	2,0	2,0
Saldo da balança corrente	0,4	-	-1,9	-	1,0	-0,4	2,0
da qual: saldo da balança de bens e serviços	-0,7	1,7	-2,8	-	0,1	-1,2	-0,7
Saldo da balança de capital	2,1	-	2,9	-	1,0	2,4	2,7

^e estimativa.

Fontes: Instituto Nacional de Estatística [INE] - Contas Nacionais Trimestrais ; Banco de Portugal [BdP] - Boletim Económico, 16 de junho de 2023; Conselho de Finanças Públicas [CFP] - Perspetivas Económicas e Orçamentais 2023-2027, 21 de março de 2023 Banco Central Europeu [BCE] - Eurosystem staff macroeconomic projections, 29 de junho de 2023; Comissão Europeia [CE] - European Economic Forecast: Spring 2023, 15 de maio de 2023; Fundo Monetário Internacional [FMI] - 2023 Article IV Consultation, 22 de junho de 2023; Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico [OCDE] - Economic Outlook, 7 de junho de 2023 (Versão Preliminar).

Quadro 2. Previsões Económicas para 2023 | Área do euro

(à data de 30.06.2023)

	2023 ^e			
	BCE	CE	FMI	OCDE
PIB e componentes da despesa (taxa de crescimento real, %)				
PIB	0,9	1,1	0,8	0,9
Consumo privado	0,2	0,6	-	0,2
Consumo público	0,0	0,7	-	-0,2
Investimento (FBCF)	1,5	1,0	-	0,6
Exportações de bens e serviços	2,7	3,1	2,9	2,9
Importações de bens e serviços	1,4	2,3	2,8	2,8
Contributos para o crescimento do PIB (p.p.)				
Procura interna	-	0,6	-	0,1
Procura externa líquida	-	0,5	-	0,7
Desenvolvimentos cíclicos				
Produto potencial (taxa de variação, %)	-	1,3	-	-
Hiato do produto (% produto potencial)	-	0,1	-0,4	-1,3
Evolução dos preços (taxa de variação, %)				
Deflator do PIB	-	5,7	4,9	5,7
IHPC	5,4	5,8	5,3	5,8
Evolução do mercado de trabalho (taxa de variação, %)				
Emprego (ótica de Contas Nacionais)	1,3	0,6	0,3	-
Taxa de desemprego (% da população ativa)	6,5	6,8	6,8	6,7
Produtividade aparente do trabalho	-0,3	0,4	-	0,0
Contas Públicas (em % do PIB)				
Receita total	-	46,4	47,1	46,4
Despesa total	-	49,6	50,8	49,3
Saldo primário	-	-1,4	-2,1	-1,4
Saldo global	-3,2	-3,2	-3,7	-2,9
Saldo estrutural	-3,0	-3,2	-3,1	-
Dívida pública	89,1	90,8	89,8	92,3
Saldo das balanças corrente e de capital (em % do PIB)				
Capacidade/necessidade líquida de financiamento face ao exterior	-	2,1	-	-
Saldo da balança corrente	1,1	2,1	0,6	2,4
<i>da qual: saldo da balança de bens e serviços</i>	-	-	-	-
Saldo da balança de capital	-	-	-	-

^e estimativa.

Fontes: Banco Central Europeu [BCE] - Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, 15 de junho de 2023; Comissão Europeia [CE] - European Economic Forecast: Spring 2023, 15 de maio de 2023; Fundo Monetário Internacional [FMI] - World Economic Outlook, 11 de abril de 2023; Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico [OCDE] - Economic Outlook, 7 de junho de 2023 (Versão Preliminar).

Política Económica

Política Europeia

Conselho da União Europeia

Reunião informal do Conselho ECOFIN dos passados dias 28 e 29 de abril, em Estocolmo. Foram trocados pontos de vista sobre medidas de política orçamental, assim como sobre opções alternativas para garantir que as ações dos governos não se traduzem em pressões inflacionárias adicionais. É de relevar ainda o debate dos ministros acerca da importância do papel da política orçamental nas políticas de estabilização económica numa perspetiva de longo prazo, em particular sobre a adequação da política orçamental para a estabilização em situações diferenciadas, o custo-benefício entre políticas discricionárias e estabilizadores automáticos, e o modo como as diferentes circunstâncias e condições dos estados-membros afetam os seus

respetivos espaços de manobra orçamental. De destacar igualmente o debate do Conselho em torno do papel dos mercados financeiros europeus no que respeita ao financiamento da próxima geração de empresas. De salientar ainda a troca de impressões dos ministros acerca da coordenação e organização do apoio financeiro à Ucrânia no longo prazo, tendo em vista a reconstrução deste país, também considerando a sua ambição europeia.

Reunião dos Ministros das Finanças da União Europeia de 16 de maio. Foi alcançado um acordo quanto à posição de orientação geral do Conselho acerca das alterações à Diretiva “DAC8”, relativa à cooperação administrativa no domínio da fiscalidade. É de destacar ainda a primeira troca de opiniões sobre as propostas de reforma do quadro de gestão de crises bancárias e de seguro de depósitos. Na área dos serviços financeiros, releva-se que o Conselho ECOFIN adotou, sem debate, o regulamento relativo aos mercados de criptoativos, bem como um dos regulamentos do pacote legislativo em matéria de combate ao branqueamento de capitais. Destaca-se o debate em torno do impacto económico da agressão da Rússia contra a Ucrânia, o qual se centrou na possível prática de evasão às sanções, com especial enfoque no papel das alfandegas aduaneiras. Os ministros das finanças foram ainda informados sobre o estado da implementação do Mecanismo de Recuperação e Resiliência, tendo trocado experiências, quer sobre a procura de empréstimos deste Mecanismo, quer sobre o modo como os estados-membros estão a lidar com o seu novo modelo baseado no desempenho. É de realçar igualmente o facto de o Conselho ECOFIN ter tomado conhecimento dos resultados das reuniões dos ministros das finanças e dos governadores dos bancos centrais do G20 e das reuniões da Primavera do FMI. De notar também que, à margem desta reunião, decorreu o diálogo anual de política económica entre os países dos Balcãs Ocidentais, a Turquia e a União Europeia.

Reunião do Conselho ECOFIN de 16 de junho de 2023. Foi debatido um pacote legislativo para a área fiscal, nomeadamente no que concerne ao IVA na era digital, relativamente ao qual foi dada orientação política. De destacar também que os ministros trocaram opiniões sobre a proposta de reforma do quadro de governação económica da União Europeia, a qual havia já sido objeto de orientação política no dia 14 de março. É de referir ainda que o Conselho ECOFIN adotou uma Decisão de Execução com vista a atualizar o Plano de Recuperação e Resiliência da Estónia. No âmbito do Semestre Europeu, destaca-se aprovação das recomendações específicas por país relativas aos programas nacionais de reformas dos estados-membros para 2023 e os pareceres do Conselho sobre os programas de estabilidade ou de convergência dos estados-membros. O Conselho ECOFIN discutiu também o impacto económico e financeiro da guerra de agressão da Rússia contra a Ucrânia, tendo sido informado do estado da implementação da assistência macrofinanceira da UE a este último país. Os ministros deram ainda orientações para os trabalhos preparatórios da próxima reunião dos ministros das finanças e dos governadores dos bancos centrais do G20 a ter lugar nos dias 17 e 18 de julho.

Caixa 3. Desequilíbrios macroeconómicos em Portugal no contexto da IDR 2023

O *Macroeconomic Imbalance Procedure* (MIP) é uma ferramenta da Comissão Europeia que tem como objetivo a identificação, prevenção e resolução de desequilíbrios macroeconómicos com potencial de afetar a estabilidade económica num determinado estado-membro, na área do euro, ou na UE. O procedimento inicia-se anualmente com a publicação do *Alert Mechanism Report* (AMR), em novembro do ano anterior, que sinaliza os países que deverão ser alvo de um processo de *In-depth Review* (IDR), de acordo com os riscos de desequilíbrios macroeconómicos que apresentam. Para 2023, o AMR sinalizou para IDR os países com desequilíbrios excessivos e desequilíbrios, bem como um conjunto extra de estados-membros com riscos de surgimento de desequilíbrios. Portugal foi indicado para uma IDR, no âmbito do AMR, visto ser

considerado um país com desequilíbrios. As IDR foram apresentadas em maio de 2023. Neste contexto, Portugal continua a registar desequilíbrios no âmbito do elevado endividamento privado, público e externo. Adicionalmente, foram identificados potenciais riscos no que concerne ao mercado habitacional. As perspetivas são, no entanto, favoráveis, com a possibilidade de uma decisão de ausência de desequilíbrios no próximo ano.

Quadro 3. Scoreboard de Portugal

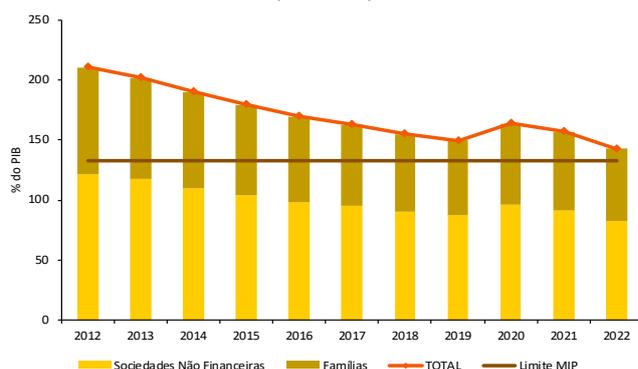
Indicadores	Unidades	Limite	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Saldo da balança corrente	% do PIB, média de 3 anos	6%/-4%	0,7	0,5	0,9	1,0	0,8	0,0	-0,5	-1
Posição líquida de investimento internacional	% do PIB	-35%	-118,9	-110,5	-110,4	-106,4	-100,0	-104,6	-95,0	-8
Taxa real de câmbio efectiva [42 parceiros comerciais]	variação percentual - 3 anos	-/+5%*	-3,1	-1,8	-0,8	3,3	-0,3	0,0	-2,8	
Quota de mercado das exportações [% de exportações mundiais]	variação percentual - 5 anos	-6%	0,7	5,0	13,9	8,5	8,3	-1,5	-5,1	
Índice de custos unitários de trabalho [2010=100]	variação percentual - 3 anos	9%**	0,2	-0,5	2,8	6,3	8,5	15,6	12,5 ^(b)	10,5
Índice de preços da habitação [2015=100, deflacionado]	variação percentual - 1 ano	6%	2,2	6,1	7,6	8,6	9,0	8,1	7,9	5
Fluxo de crédito ao sector privado [consolidado]	% do PIB	14%	-1,4	-1,8	2,9	0,8	2,6	4,4	4,1 ^(b)	2,4
Dívida do sector privado [consolidado]	% do PIB	133%	179,3	169,3	163,0	155,1	149,5	163,7	157,0 ^(b)	142,1
Dívida bruta das Administrações públicas	% do PIB	60%	131,2	131,5	126,1	121,5	116,6	134,9	125,4	11
Taxa de desemprego	média de 3 anos	10%	14,4	12,6	10,9	9,3	7,7	7,0	6,8	6
Total do passivo do sector financeiro [não consolidado]	variação percentual - 1 ano	16,5%	-1,4	-0,4	1,3	0,4	-0,2	6,6	7,7	-4
Taxa de participação [% do total da população entre 15-64 anos]	variação em p.p. - 3 anos	-0,2 p.p.	0,0	0,7	1,5	2,2	2,2	0,0	0,7	1
Taxa de desemprego de longo prazo [% da população activa entre 15-74 anos]	variação em p.p. - 3 anos	0,5 p.p.	-0,5	-3,1	-3,9	-4,3	-3,6	-2,3	-0,3	-0
Taxa de desemprego jovem [% da população activa entre 15-24 anos]	variação em p.p. - 3 anos	2 p.p.	-5,9	-10,1	-10,9	-11,7	-9,7	-1,4	3,1	0

Fonte: Eurostat

Notas: (p) provisório; (b) quebra; (e) estimado; (:) não disponível; * valor para a área do euro, UE +/-11%; ** valor para área do euro, UE 12%

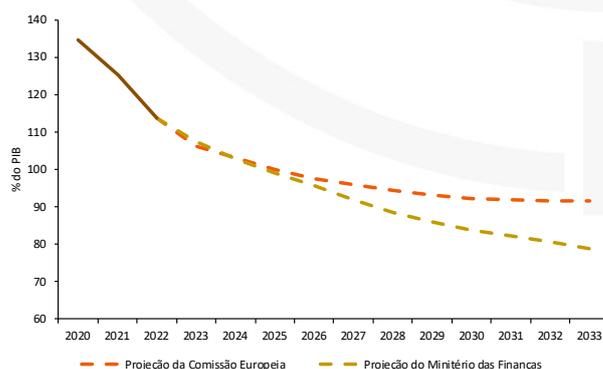
Particularmente no que concerne à dívida privada, verificou-se, em 2022, uma continuação da trajetória de redução do rácio entre a dívida privada e o PIB. Após o aumento pontual em 2020, o rácio caiu para 143% em 2022, motivado pelo forte crescimento nominal do PIB. Desta forma, passou a situar-se abaixo do nível pré-pandémico de 149% registado em 2019 e muito abaixo do pico de 211% de 2012. Tanto empresas como famílias contribuíram para a diminuição do endividamento, mas os rácios permaneceram acima dos valores de referência prudenciais e dos valores baseados nos fundamentos específicos estimados por país (65% e 59% para empresas, e 41% e 30% para famílias, respetivamente). Não obstante, em termos globais, o rácio da dívida encontra-se bastante próximo do limite macro prudencial definido. Também as vulnerabilidades na estrutura da dívida diminuíram, uma vez que os riscos da eliminação das medidas de apoio estatal impostas durante a pandemia não se concretizaram, o rácio de NPL (crédito malparado, *non-profit loans* em inglês) continuou a diminuir e os depósitos aumentaram mais rapidamente que os empréstimos, proporcionando uma almofada de liquidez. A resiliência do setor bancário também se manteve, uma vez que a rentabilidade aumentou e os créditos de risco continuaram a diminuir.

Gráfico 51. Dívida Privada detida por sociedades não financeiras e famílias (% do PIB)



Fonte: Eurostat.

Gráfico 52. Trajetória de evolução da dívida pública (% do PIB)

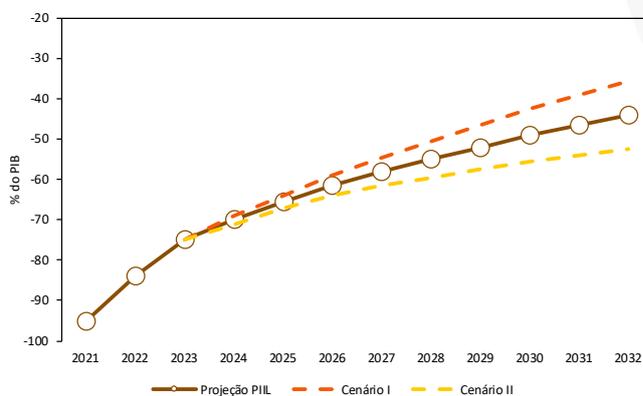


Fonte: Country Report Portugal 2023 (Comissão Europeia); Programa de Estabilidade 2023-27 (Ministério das Finanças).

Quanto à dívida pública, o rácio da dívida em relação ao PIB voltou a diminuir em 2022, embora permanecendo acima de 100%. Após o pico de 134,9% em 2020, o rácio retomou a sua trajetória descendente, contraindo para 113,9% em 2022, abaixo dos níveis pré-pandémicos. Esta diminuição reflete sobretudo o diferencial favorável entre o crescimento nominal e a taxa de juro, factos associados ainda a um efeito de redução da dívida no saldo primário, com a melhoria do défice das administrações públicas em 2022 para 0,4% do PIB. Prevê-se que o rácio continue a diminuir nos anos subsequentes, ainda que continue vulnerável a um agravamento das condições económicas e de financiamento. Contudo, no médio prazo, de acordo com a avaliação da Comissão Europeia, Portugal enfrenta riscos de sustentabilidade orçamental elevados devido às tendências demográficas adversas, que fazem aumentar os custos relacionados com o envelhecimento da população. A longo prazo, prevê-se que os riscos diminuam, sendo classificados como baixos.

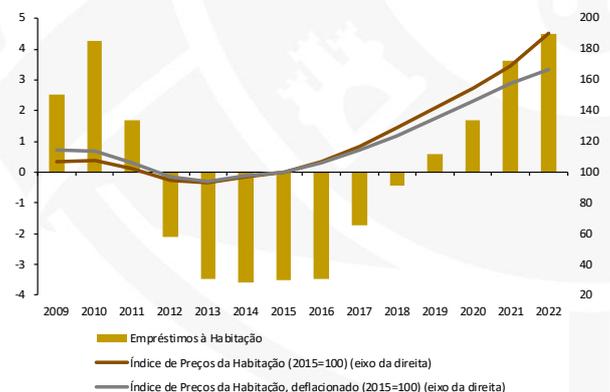
A posição investimento internacional líquida (PIIL) negativa de Portugal melhorou substancialmente tanto ao longo do tempo como desde a pandemia, mas continua a ser significativa. Após a deterioração temporária em 2020, a PIIL melhorou acentuadamente pelo segundo ano consecutivo, passando de -104,6% do PIB em 2020 para -95% em 2021 e -83,9% em 2022. Uma parte substancial desta melhoria resultou do crescimento nominal do PIB e de alterações de valorização favoráveis, enquanto o fluxo líquido global nas balanças corrente e de capital teve um impacto ligeiramente negativo na PIIL. Com efeito, a balança corrente piorou temporariamente em 2022 para um défice de 1,3% devido aos efeitos de preços, principalmente os preços das importações de energia, enquanto as exportações líquidas melhoraram em termos reais, dada a forte recuperação do turismo. No futuro, prevê-se que o rácio da PIIL mantenha um ritmo sólido de melhoria, motivado pelo crescimento nominal e pelos fluxos positivos previstos para as balanças, como resultado principalmente da correção dos preços de energia e dos fluxos de subvenções do PRR, prevendo-se que melhore para cerca de -71% do PIB até 2024 e que ultrapasse o limiar prudencial estimado do país de -55% ao longo de um período de 10 anos.

Gráfico 53. Evolução da posição de investimento internacional líquida (% do PIB)



Fonte: Country Report Portugal 2023 (Comissão Europeia).

Gráfico 54. Índice de preços da habitação e novos empréstimos (tvh, índice 2015=100)



Fonte: INE, Eurostat, Banco de Portugal.

Adicionalmente, no mercado da habitação, verifica-se que os preços das casas em Portugal aumentaram substancialmente na última década. No entanto, não existem grandes preocupações em termos de estabilidade financeira, graças a políticas macro prudenciais adequadas. O crescimento dos preços da habitação aumentou de 9,4% em 2021 para 12,6% em 2022. Consequentemente, o diferencial de sobrevalorização, calculado pela Comissão Europeia, de 19,9% em 2021 aumentou para 24,2% em 2022. No entanto, o índice deflacionado dos preços da habitação abrandou de 7,9% em 2021 para 5,9% em 2022,

evidenciando sinais de desaceleração no crescimento dos preços. Assim, prevê-se que os preços da habitação continuem a crescer, mas a uma taxa inferior, sendo improvável uma redução acentuada.

Em suma, os rácios de dívida privada, pública e externa continuam elevados, mas a magnitude dos desequilíbrios é já bastante inferior aos níveis pré-pandemia, com um ritmo de melhoria sólido e perspectivas de evolução favoráveis. Paralelamente, de acordo com a Comissão Europeia, registaram-se progressos ao nível das políticas para corrigir os desequilíbrios existente e a aplicação bem-sucedida do PRR será importante para uma maior redução das vulnerabilidades. Desta forma, a Comissão Europeia concluiu que Portugal continua a registar desequilíbrios, no entanto, sinalizou que as vulnerabilidades estão a diminuir e que a continuação destas tendências, no próximo ano, permitirá classificar Portugal como um estado-membro com ausência de desequilíbrios.

Banco Central Europeu

Reunião do Conselho do BCE de 4 de maio. O Conselho decidiu aumentar as três taxas de juro diretoras do BCE em 25 pontos base. Em resultado, as taxas de juro de facilidade de depósito, das operações principais de refinanciamento e de facilidade de cedência de liquidez fixaram-se em 3,25%, 3,75% e 4%, respetivamente, com efeitos a partir de 10 de maio de 2023. Adicionalmente, as posições do Eurosistema em títulos adquiridos ao abrigo do programa de compra de ativos (APP, sigla em inglês para *asset purchase programme*) têm diminuído a um ritmo moderado e previsível, uma vez que o Eurosistema não reinveste a totalidade dos pagamentos de capital de títulos vencidos. A diminuição da carteira do APP irá prosseguir a um ritmo de 15 mil milhões euros, em média, por mês até ao fim de junho de 2023, sendo que o BCE espera descontinuar os reinvestimentos a partir de julho de 2023. No que respeita ao programa de compra de ativos devido a emergência pandémica (PEPP, sigla em inglês para *pandemic emergency purchase programme*), foi decidido continuar a reinvestir os pagamentos de capital dos títulos vencidos adquiridos no contexto do programa até, pelo menos, ao fim de 2024. De salientar que a futura descontinuação da carteira do PEPP será gerida por forma a evitar interferência com a orientação de política monetária apropriada.

Reunião de Conselho do BCE de 15 de junho. O Conselho determinou aumentar em 25 pontos base as três taxas de juro diretoras do BCE. Assim, as taxas de juro de facilidade de depósito, das operações principais de refinanciamento e de facilidade de cedência de liquidez cifraram-se em 3,50%, 4% e 4,25%, respetivamente, com efeitos a partir de 21 de junho de 2023. De acordo com as mais recentes projeções do BCE, prevê-se uma inflação de 5,4% em 2023, 3% em 2024 e 2,2% em 2025. Adicionalmente, reviu-se em baixa as projeções de crescimento para 0,9% em 2023, 1,5% em 2024 e 1,6% em 2025.

Caixa 4. 25.º Aniversário do BCE: uma Reflexão Histórica e Desenvolvimentos Recentes

O 25.º aniversário do Banco Central Europeu (BCE), celebrado no passado dia 1 de junho, surge como um momento de reflexão sobre o seu contributo para o projeto europeu e para a estabilidade macroeconómica na União Monetária.

O mandato do BCE, assente no princípio da independência e centrado no objetivo de estabilidade de preços, é um fator fundamental para a credibilidade do enquadramento institucional europeu. Adicionalmente, na prossecução das suas funções de autoridade monetária e cambial e de gestão dos sistemas de pagamentos, tem contribuído para o processo de integração europeia, facilitando a livre circulação de pessoas, bens, serviços e capitais, cruciais para a eficiência do mercado único e o seu papel na economia global. O BCE tem também um papel fundamental na manutenção da estabilidade financeira e na resiliência do sistema

bancário europeu. Este papel foi reforçado em 2014 com o estabelecimento do Mecanismo Único de Supervisão, no âmbito da União Bancária, através do qual o BCE assegura a aplicação de padrões de supervisão bancária exigentes e consistentes na área do euro.

Desde a sua criação, em 1998, a condução da política monetária por parte do BCE tem contribuído para a estabilização macroeconómica na área do euro, amortecendo os sucessivos choques adversos. Quando os efeitos da crise financeira global se transmitiram à economia real, o BCE respondeu com uma redução pronunciada das taxas de juro, além de outras medidas visando garantir a liquidez nos mercados interbancários e reduzir os riscos de fragmentação. Durante a crise das dívidas soberanas, o BCE alargou o leque de instrumentos de política monetária através de medidas não convencionais sem precedentes que contribuíram para a mitigação dos riscos de redenominação e fragmentação. No caso de Portugal, a intervenção do BCE enquanto prestamista de última instância foi crucial para evitar o colapso do sistema bancário em 2010, quando, na sequência de sucessivos *downgrades* do *rating* da República, os bancos perderam o acesso ao financiamento de mercado. O envolvimento do BCE durante o Programa de Assistência contribuiu também para um processo de desalavancagem equilibrado e um reforço da solvabilidade do sistema bancário português ao longo deste período. Em 2020, em resposta à pandemia e após uma década de política monetária muito acomodatória, o BCE voltou a implementar medidas não convencionais para garantir o funcionamento dos mercados financeiros e do mecanismo de transmissão (e.g. lançamento do PEPP – sigla inglesa para o programa de compra de ativos devido a emergência pandémica, maior flexibilidade dos ativos utilizados pelos bancos enquanto garantia de empréstimos). Essas medidas permitiram que os governos nacionais pudessem responder aos desafios da pandemia sem intensificar tensões nos mercados de dívida soberana, evidenciando as vantagens de um *policy-mix* coerente, em que as políticas monetária e orçamental se reforçaram mutuamente, contribuindo para que o choque se revelasse menos adverso e menos persistente do que inicialmente se perspetivou.

No final de 2021, o regresso de pressões inflacionistas conduziu ao início de um processo de normalização da política monetária, com o anúncio da gradual redução do ritmo de compras líquidas de ativos pelo Eurosistema. O processo intensificou-se a partir de julho de 2022, tendo sido aumentadas as taxas de juro diretoras do BCE pela primeira vez desde 2011. Adicionalmente, assistiu-se ao fim das aquisições líquidas do programa de compras de ativos (APP – sigla inglesa para o programa de compra de ativos), ao fim das compras líquidas do PEPP e à aprovação do Instrumento de Proteção da Transmissão (mecanismo anti-fragmentação no âmbito do qual o Eurosistema pode efetuar aquisições em mercado secundário de títulos emitidos em jurisdições que registem uma deterioração das suas condições de financiamento não justificada pelos fundamentos). Em 2023, o BCE prosseguiu no processo de normalização da política monetária, embora a um ritmo progressivamente menor. Na sequência da última reunião do BCE, a 15 de junho, as taxas de juro da facilidade permanente de depósito, das operações principais de refinanciamento e da facilidade permanente de cedência de liquidez cifram-se em 3,5%, 4% e 4,25%, respetivamente (com um aumento acumulado de 400 pontos base desde julho de 2022).

Os efeitos das decisões de política monetária estão a fazer-se notar ao longo do mecanismo de transmissão. No mais recente *Bank Lending Survey* do BCE, referente ao primeiro trimestre de 2023, os bancos inquiridos reportam uma redução da procura de crédito mais acentuada do que o esperado. O aumento dos custos de financiamento emerge com o principal fator explicativo desta redução. Do lado da oferta de crédito, é reportado um aumento da restritividade nos critérios de concessão, numa magnitude sem precedentes desde 2011. Para o segundo trimestre de 2023, os bancos antecipam a manutenção da tendência de redução dos fluxos de crédito.

A redução dos fluxos de crédito, associada à gradual mitigação dos constrangimentos nas cadeias de distribuição globais, tem contribuído para a trajetória de desaceleração da inflação na área do euro desde outubro de 2022: de 10,6% para 6,1%, em maio de 2023, refletindo sobretudo desenvolvimentos nos preços dos bens energéticos. Ainda assim, e apesar da elevada incerteza subjacente ao ritmo de transmissão da política monetária, o BCE estima que os efeitos das decisões já tomadas se consolidem apenas depois do final de 2023.

Políticas Nacionais

No segundo trimestre de 2023, foram intensificados esforços para promover o trabalho digno, evidenciado pela alteração do Código do Trabalho e legislação conexa, com o objetivo de melhorar as condições laborais. Ao nível do capital humano, foram ainda aprovadas várias iniciativas, designadamente no sentido de promover a mobilidade para o interior de Portugal e para garantir a elegibilidade dos migrantes vulneráveis em programas de emprego e formação profissional.

No âmbito da inovação e digitalização, foram estabelecidos novos sistemas de incentivos para a transição digital e a inovação, além da criação do *Cyber Academia and Innovation Hub*.

As medidas para o setor do turismo, comércio e serviços também representaram uma parte importante das políticas, com a introdução do Sistema de Incentivos Portugal Events e novas linhas de financiamento como a Linha + Interior Turismo e a Linha de Microcrédito Turismo para o Interior. Além disso, o âmbito do Fundo de Modernização do Comércio foi ampliado.

No âmbito do apoio à capitalização e investimento, regista-se o estabelecimento de um sistema de incentivos financeiros para grandes projetos de investimento e a implementação de um regime especial para *startups* e *scaleups*, que inclui benefícios fiscais para estimular a investigação e a tecnologia.

Por fim, foi aprovada a Estratégia de Desenvolvimento da Base Tecnológica e Industrial de Defesa 2023-2033, destacando a importância do setor de defesa na economia do país.

Principais Medidas de Política Económica no segundo trimestre de 2023

As principais medidas de política económica implementadas no segundo trimestre de 2023 são apresentadas por área de atuação de acordo com o objetivo principal descrito pela medida. Consideram-se apenas as medidas aprovadas oficialmente, que introduzem alterações com impacto direto na atividade das empresas e na vida quotidiana das famílias.

Mercado de Trabalho e Capacitação de Recursos Humanos

Agenda do trabalho digno

[Lei n.º 13/2023 - Diário da República n.º 66/2023, Série I de 2023-04-03](#)

Altera o Código do Trabalho e legislação conexa, no âmbito da agenda do trabalho digno.

Medida Emprego Interior MAIS - Mobilidade Apoiada para Um Interior Sustentável

[Declaração de Retificação n.º 12/2023 - Diário da República n.º 68/2023, Série I de 2023-04-05](#)

Retifica a Portaria n.º 63/2023, de 2 de março, que procede à segunda alteração da Portaria n.º 174/2020, de 17 de julho, que define a medida Emprego Interior MAIS - Mobilidade Apoiada para Um Interior Sustentável.

Medidas de emprego e de formação profissional

[Portaria n.º 102/2023 - Diário da República n.º 71/2023, Série I de 2023-04-11](#)

Elegibilidade dos beneficiários de proteção temporária e de outros migrantes em condição de vulnerabilidade nas medidas de emprego e de formação profissional executadas pelo Instituto do Emprego e da Formação Profissional.

Medida Compromisso Emprego Sustentável

[Portaria n.º 109/2023 - Diário da República n.º 11/2022, Série I de 2022-04-19](#)

Procede à segunda alteração da Portaria n.º 38/2022, de 17 de janeiro, que regula a medida Compromisso Emprego Sustentável.

Medida de Apoio ao Regresso de Emigrantes a Portugal - Programa Regressar

[Portaria n.º 114/2023 - Diário da República n.º 84/2023, Série I de 2023-05-02](#)

Procede à quarta alteração à Portaria n.º 214/2019, de 5 de julho, que define a Medida de Apoio ao Regresso de Emigrantes a Portugal, no âmbito do Programa Regressar.

Agenda do trabalho digno

[Declaração de Retificação n.º 13/2023 - Diário da República n.º 103/2023, Série I de 2023-05-29](#)

Retifica a Lei n.º 13/2023, de 3 de abril - altera o Código do Trabalho e legislação conexa, no âmbito da agenda do trabalho digno.

Inovação e Digitalização**Sistemas de Incentivos do Portugal 2030 - Área Temática Inovação e Transição Digital**

[Portaria n.º 103-A/2023 - Diário da República n.º 72/2023, 1º Suplemento, Série I de 2023-04-12](#)

Adota o Regulamento Específico da Área Temática Inovação e Transição Digital, no âmbito dos Sistemas de Incentivos do Portugal 2030.

«Cyber Academia and Innovation Hub»

[Decreto-Lei n.º 34/2023 - Diário da República n.º 99/2023, Série I de 2023-05-23](#)

Cria a «Cyber Academia and Innovation Hub».

Turismo, Comércio e Serviços**Sistema de Incentivos Portugal Events**

[Portaria n.º 101/2023 - Diário da República n.º 71/2023, Série I de 2023-04-11](#)

Aprova o Regulamento Específico do Sistema de Incentivos Portugal Events.

Linha + Interior Turismo

[Despacho Normativo n.º 7/2023 - Diário da República n.º 95/2023, Série II de 2023-05-17](#)

Cria a Linha + Interior Turismo.

Linha de Microcrédito Turismo para o Interior

[Despacho Normativo n.º 8/2023 - Diário da República n.º 95/2023, Série II de 2023-05-17](#)

Cria a Linha de Microcrédito Turismo para o Interior.

Fundo de Modernização do Comércio

Decreto-Lei n.º 45/2023 - Diário da República n.º 113/2023, Série I de 2023-06-13

Alarga o âmbito do Fundo de Modernização do Comércio.

Capitalização, Investimento e Acesso a Financiamento**Sistema de incentivos financeiros a grandes projetos de investimento - Estratégia Portugal 2030**

Resolução do Conselho de Ministros n.º 34/2023 - Diário da República n.º 77/2023, Série I de 2023-04-19

Visa estabelecer um sistema de incentivos financeiros a grandes projetos de investimento.

Startups e scaleups - Investigação e tecnologia - Benefícios Fiscais

Lei n.º 21/2023 - Diário da República n.º 101/2023, Série I de 2023-05-25

Estabelece o regime aplicável às *startups* e *scaleups* e altera o Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares, o Estatuto dos Benefícios Fiscais e o Código Fiscal do Investimento.

Economia da Defesa**Base Tecnológica e Industrial de Defesa 2023-2033**

Resolução do Conselho de Ministros n.º 52/2023 - Diário da República n.º 108/2023, Série I de 2023-06-05

Aprova a Estratégia de Desenvolvimento da Base Tecnológica e Industrial de Defesa 2023-2033.

Finanças Públicas**Redução do IVA em bens alimentares essenciais**

Lei n.º 17/2023 - Diário da República n.º 74/2023, Série I de 2023-04-14

Aplica isenção transitória de IVA a certos produtos alimentares, entre 18 de abril e 31 de outubro de 2023.

Dívida pública

Despacho n.º 5457/2023 - Diário da República n.º 91/2023, Série II de 2023-05-11

Altera os limites da dívida em 2023.

Política fiscal

Lei n.º 20/2023 - Diário da República n.º 95/2023, Série I de 2023-05-17

Altera o regime de vários benefícios fiscais.

■ Artigos**Quantificação dos impactos da guerra da Ucrânia em Portugal****Adriana Lopes (GPEARI) e Henrique Santos (GPEARI)**

Este artigo procura apresentar uma proposta de métrica para o cálculo dos impactos do conflito na Ucrânia nos vários agregados, em Portugal e em comparação com a área do euro. Recorrendo à comparação das previsões publicadas pelas variadas instituições nacionais e internacionais, antes e depois da guerra, é

possível extrair como as perspetivas de crescimento se alteraram desde o espoletar do conflito e procurar quantificar (com as naturais limitações associadas) os impactos macroeconómicos da guerra.

[Ler o artigo](#)

The Link Between Productivity and Wages: The Role of the Minimum Wage in Portugal

João Pedro de Oliveira Afonso (Nova SBE) e Sílvia Fonte-Santa (Banco de Portugal)

O aumento do salário mínimo português foi positivamente correlacionado com a relação entre produtividade e salários nas diferenças dos percentis 90-10 e 50-10. Aplicando uma regressão de efeitos fixos, este artigo mostra que o salário mínimo, medido por meio do salário mínimo relativo, teve dois efeitos inversos, mas complementares: levou a uma compressão da distribuição do salário e, simultaneamente, levou ao fortalecimento da correlação entre as dispersões dos salários e da produtividade entre empresas dentro de cada setor. Os resultados encontrados estão a ser impulsionados pelo setor de serviços.

[Ler o artigo](#)

Impacto das reformas do IRS com base num modelo de microsimulação: uma análise *ex-post*

Paulo Renato Costa (GPEARI)

Este estudo propõe-se a avaliar as alterações ao regime do IRS ocorridas em 2016, com a revogação do quociente familiar, e em 2018, com o alargamento do mínimo de existência e do número de escalões. Para tal, recorre a um modelo de microsimulação desenvolvido para avaliar os impactos de alterações ao IRS ao nível orçamental e da desigualdade. A utilização de dados administrativos, distingue esta análise de outras já publicadas e que recorreram a informação recolhida mediante inquéritos.

Conclui-se que os objetivos propostos com a reforma de 2016 foram atingidos, observando-se uma melhoria em todos os indicadores de desigualdade e de progressividade analisados. Com as alterações introduzidas em 2018, não obstante o aumento da progressividade do imposto, assistiu-se a uma deterioração dos índices de desigualdade analisados e da capacidade redistributiva do imposto.

[Ler o artigo](#)

Comércio Internacional com os PALOP - Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa - 2018-2022 e Janeiro-Abril 2022-2023

Walter Anatole Marques (GEE)

Neste trabalho vai-se analisar a evolução do comércio internacional de Portugal com os países africanos de língua oficial portuguesa (PALOP), no seu conjunto e com cada um dos países, no período de 2018 a 2022 e janeiro a abril de 2022 e 2023, com base em dados do Instituto Nacional de Estatística de Portugal (INE), em versões definitivas até 2021 e preliminares para 2022 e 2023, com última atualização em 9 de junho de 2023.

[Ler o artigo](#)

Comércio Internacional Índices de valor, volume e preço por grupos e subgrupos de produtos (Janeiro-Março 2023/2022)

Walter Anatole Marques (GEE)

Apresentam-se neste trabalho indicadores de evolução em valor, volume e preço das importações e das exportações portuguesas de mercadorias por grupos e subgrupos de produtos, calculados para o período acumulado de janeiro a março de 2023, a preços do período homólogo de 2022. 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.

[Ler o artigo](#)

Contributos dos Grupos de Produtos e dos principais mercados para o 'crescimento' das exportações (2021-2022)

Walter Anatole Marques (GEE)

Apresentam-se neste trabalho, através de um conjunto de quadros e gráficos, os contributos dos grupos de produtos e dos principais mercados de destino para a evolução global das exportações portuguesas de mercadorias em 2022 face ao ano anterior, bem como, ao nível de cada grupo de produtos, os seus principais mercados e respetivos contributos. Os dados de base, extraídos do portal do Instituto Nacional de Estatística (INE), correspondem a uma versão definitiva para 2021 e a uma versão preliminar para 2022, com última atualização em 10 de abril de 2023.

[Ler o artigo](#)

Comércio Internacional da pesca, preparações, conservas e outros produtos do mar (2021-2022)

Walter Anatole Marques (GEE)

Portugal, detentor de uma das maiores zonas económicas exclusivas (ZEE) a nível europeu e mundial, mantém, no âmbito da pesca, preparações, conservas e outros produtos do mar uma balança comercial deficitária, com as importações (Fob) a representarem cerca do dobro do valor das exportações. O peso destes produtos, no contexto do comércio global, foi tendencialmente decrescente ao longo dos últimos cinco anos, tanto do lado das importações (de 2,9%, em 2018, para 2,4%, em 2022) como das exportações (respetivamente de 1,9% para 1,7%).

[Ler o artigo](#)

Exportação portuguesa de mercadorias em números - 1º Trimestre de 2022 e 2023

Walter Anatole Marques (GEE)

O conjunto de quadros e gráficos reunidos neste trabalho facilitará a elaboração de análises da evolução recente das exportações portuguesas por produtos e mercados de destino. Na nomenclatura combinada em uso na União Europeia os produtos da importação e exportação de mercadorias encontram-se distribuídos por 98 capítulos em posições pautais a dois dígitos, por sua vez desagregadas sucessivamente

desagregados a quatro, seis e oito dígitos. Neste trabalho os capítulos foram agregados em onze grupos de produtos. Para se ter uma perceção mais fina do tipo de produtos envolvidos nas nossas exportações, apresenta-se também, em cada grupo, a sua desagregação a quatro dígitos da nomenclatura, com uma representatividade do conjunto superior a 80%.

[Ler o artigo](#)

Exportações e importações de Produtos Industriais Transformados, por níveis de intensidade tecnológica (2018-2022)

Walter Anatole Marques (GEE)

A evolução do nível de intensidade tecnológica das exportações e importações de Produtos Industriais Transformados (PIT), com maior valor acrescentado do que os restantes, tem um reflexo direto na balança comercial de mercadorias, sendo na exportação um importante indicador de desenvolvimento industrial. Pretende-se neste trabalho analisar, a partir de dados de base de fonte INE para os anos de 2018 a 2021 em versões definitivas e 2022 em versão preliminar, com última atualização em 10/04/2023), a evolução do comércio internacional português destes produtos.

[Ler o artigo](#)

Comércio Internacional de Mercadorias Séries Anuais (2018-2022) - Evolução Global - Grupos e Subgrupos de Produtos - Principais Mercados

Walter Anatole Marques (GEE)

Estas séries anuais visam reunir informação que permita ao utilizador efetuar análises com algum detalhe sobre a evolução do comércio internacional português ao longo do período de 2018 a 2022. Os dados de base aqui utilizados foram extraídos do Portal do INE, correspondendo os de 2018 a 2011 a versões definitivas e os de 2022 a uma versão preliminar com última atualização em 9 de março de 2023. Em todos os anos a União Europeia é aqui considerada com os seus atuais 27 estados-membros (Reino Unido excluído).

[Ler o artigo](#)

Comércio Externo da China e Portugal–China (2018-2022)

Walter Anatole Marques (GEE)

Na nomenclatura internacional de países, para efeitos estatísticos do comércio internacional, mantém-se a distinção entre China Continental (também designada por Interior da China) e as atuais regiões administrativas especiais de Macau e de Hong-Kong. Neste trabalho, ao referir-se China estamos a considerar apenas a China Continental, sendo o comércio de Macau e Hong-Kong objeto de análises autónomas. Começa-se por analisar, com base em dados estatísticos de fonte *International Trade Centre* (ITC), calculados a partir de estatísticas da Administração Geral das Alfândegas da China, a evolução do comércio externo da China (continental) no período de 2018 a 2022.

[Ler o artigo](#)

Autonomia Estratégica Aberta na União Europeia: Desafios e Oportunidades na era da Tecnologia Digital

Gabriel Osório de Barros (GEE) e Catarina Castanheira Nunes (GEE)

A Autonomia Estratégica Aberta destaca a necessidade de equilibrar a abertura e a autossuficiência em áreas estratégicas, visando aumentar a independência e a resiliência dos países. No contexto da União Europeia (UE), este conceito é crucial para garantir a segurança e defesa e a resiliência das cadeias de abastecimento em sectores críticos, como a energia, a alimentação, a saúde e a tecnologia digital, assegurando o funcionamento das economias e protegendo os interesses da UE numa economia global interligada e competitiva. O presente GEE *Paper* analisa os principais desafios geopolíticos e impactos económicos, sociais e ambientais, com particular destaque para o setor da tecnologia digital na UE, considerando também as implicações para a governança global e a cooperação internacional. Aborda, em concreto, a importância de desenvolver uma atuação direcionada para a Autonomia Estratégica Aberta, incluindo medidas para fortalecer a segurança e defesa e a resiliência das cadeias de abastecimento, aumentar a produção e consumo de produtos estratégicos na UE e promover a investigação e desenvolvimento e a inovação e, ainda, a tão importante colaboração internacional. O estudo identifica os desafios e as oportunidades enfrentados pela UE no contexto da concorrência global por recursos e tecnologias, destacando a necessidade de diversificar cadeias de abastecimento, criar planos de contingência, estabelecer parcerias com países terceiros e investir em investigação e desenvolvimento (I&D) e em qualificações, visando alcançar um equilíbrio entre eficiência económica e resiliência geopolítica.

[Ler o artigo](#)

O Papel do Lítio na Transição Energética e Digital: Oportunidades e Desafios para Portugal no contexto Europeu

Gabriel Osório de Barros (GEE) e Inês Póvoa (GEE)

O presente Tema Económico analisa a crescente importância do lítio para a transição climática e energética e a consequente pressão sobre os produtores para encontrar métodos mais eficientes e sustentáveis de exploração e reciclagem. O lítio, um componente crucial nas baterias de veículos elétricos e armazenamento de energia renovável, é apresentado como elemento-chave para a mitigação das alterações climáticas e a transição para fontes de energia mais limpas. No entanto, a exploração de lítio também tem implicações ambientais consideráveis, incluindo poluição da água e do ar e a destruição de habitats naturais. Neste sentido, é imperativo o desenvolvimento de uma estratégia integrada que incorpore melhores práticas de mineração e reciclagem, legislação ambiental clara e assertiva, e investimento em investigação e desenvolvimento. Conclui-se que a procura por lítio continuará a crescer, sublinhando a necessidade de uma gestão eficaz e sustentável deste recurso. Além disso, o papel crucial do lítio na transição energética exige estratégias robustas para garantir um fornecimento estável e sustentável, minimizando simultaneamente os impactos ambientais e promovendo a economia circular. A implementação dessas estratégias deve estar alinhada com as iniciativas da União Europeia que visam promover a inovação, a sustentabilidade e a competitividade na indústria de baterias. Destaca-se a necessidade de uma abordagem integrada, adaptada às circunstâncias e capacidades específicas de cada estado-membro, para enfrentar os desafios associados à gestão do lítio na economia do futuro.

[Ler o artigo](#)