



BMEP

Boletim Mensal de Economia Portuguesa

N.º 02 | fevereiro 2017



Gabinete de Estratégia e Estudos
Ministério da Economia

GPEARI

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

Ministério das Finanças

Ficha Técnica

Título: Boletim Mensal de Economia Portuguesa

Data: fevereiro de 2017

Elaborado com informação disponível até ao dia 27 de fevereiro.

Editores:

Gabinete de Estratégia e Estudos

Ministério da Economia

Rua da Prata, 8

1149-057 Lisboa

Telefone: +351 217 921 372

Fax: +351 217 921 398

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

E-Mail: gee@gee.min-economia.pt

Gabinete de Planeamento, Estratégia, Avaliação e Relações Internacionais

Ministério das Finanças

Av. Infante D. Henrique n.º. 1 – 1.º

1100 – 278 Lisboa

Telefone: +351 21 8823396

Fax: +351 21 8823399

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

E-Mail: bmep@gpeari.min-financas.pt

ISSN: 1646-9072



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

Índice

Conjuntura	5
Sumário	7
1. Enquadramento Internacional	11
2. Conjuntura Nacional	15
3. Comércio Internacional	27
Artigos	33
Em Análise	35
Desalavancagem das empresas e a afetação de recursos na economia portuguesa	35
Iniciativas e Medidas Legislativas	47
Lista de Acrónimos	53

Conjuntura

Sumário

Enquadramento Internacional

- * No quarto trimestre de 2016, a produção industrial mundial acelerou para 2,6% em termos homólogos (1,6% no terceiro trimestre) devido sobretudo à melhoria das economias avançadas. O comércio mundial de mercadorias também esteve mais dinâmico neste período, sobretudo em resultado do reforço do crescimento das trocas comerciais dos países emergentes e em desenvolvimento, especialmente asiáticos.
- * O PIB da zona da OCDE aumentou para 1,7% em termos homólogos reais no 4.º trimestre de 2016 (igual ao 3.º trimestre) influenciado por um crescimento mais forte dos EUA e do Japão; contrabalançado por um crescimento mais moderado da União Europeia. No final de 2016, a taxa de inflação homóloga acelerou para 1,8% para o conjunto dos países da OCDE; enquanto diminuiu para a generalidade dos países emergentes.
- * Os indicadores disponíveis para o início de 2017 indicam a continuação de um crescimento económico moderado dos EUA, com destaque para uma subida significativa do indicador de confiança dos empresários da indústria a par de uma aceleração das vendas a retalho, indiciando o prosseguimento de um forte crescimento do consumo privado. Em janeiro de 2017, a taxa de desemprego manteve-se baixa, de 4,8% e, a taxa de inflação homóloga subiu para 2,5% (2,1% em dezembro de 2016).
- * No 4.º trimestre de 2016, o PIB da União Europeia (UE) e da área do euro (AE) desacelerou para 1,8% e 1,7% em termos homólogos reais (1,9% e 1,8%, respectivamente, no 3.º trimestre). De acordo com o indicador previsional do Banco de Itália de janeiro de 2017, o PIB trimestral em cadeia da AE acelerou significativamente (+0,4%, no 4.º trimestre de 2016). Em dezembro de 2016, a taxa de desemprego desceu quer para a UE, quer para a AE, para se situar em 8,2% e 9,6%, respetivamente (9,0% e 10,5%, respetivamente, em dezembro de 2015). Em janeiro de 2017, a taxa de inflação da área do euro subiu para 1,8% em termos homólogos (o valor mais elevado desde março de 2013) e para 0,4% em termos de variação dos últimos 12 meses (0,2% no ano de 2016) refletindo sobretudo um forte crescimento dos preços de energia.
- * Em fevereiro de 2017 e, até ao dia 23, o preço *spot* do petróleo Brent apresentou uma subida ténue, para se situar, em média, em 56 USD/bbl (53€/bbl). Esta contenção no movimento ascendente deriva da continuação do aumento da produção de petróleo por parte dos países não membros da OPEP e do elevado montante de existências nos EUA.
- * As taxas de juro de curto prazo continuaram a descer para a área do euro em fevereiro de 2017, embora de forma menos acentuada do que no mês precedente, situando-se em -0,33%, em média, até ao dia 23; enquanto, nos EUA, a Libor subiu, em média, para 1,04%.
- * Em fevereiro de 2017, os índices bolsistas internacionais evoluíram favoravelmente, especialmente para os EUA, beneficiando, no último caso, da expectativa de um crescimento económico mais forte deste país em consequência do impacto das medidas previstas da nova presidência, nomeadamente na vertente orçamental e fiscal.
- * No mercado cambial, o euro face ao dólar situou-se em 1,06 a 24 de fevereiro de 2017, representando uma depreciação face ao final do mês de janeiro (1,08) refletindo políticas monetárias divergentes entre os dois lados do Atlântico e da expectativa criada em torno de uma subida mais rápida das taxas de juro de referência dos EUA.

Conjuntura Nacional

- * A estimativa rápida das Contas Nacionais Trimestrais do INE para o 4.º trimestre de 2016 aponta para um crescimento homólogo real de 1,9% do PIB, acelerando face ao trimestre precedente. No total do ano, o crescimento do PIB, em termos reais, fixou-se nos 1,4%.
- * O Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho cresceu, em termos médios homólogos, 4,1% no último trimestre de 2016, acelerando face aos 3,3% do trimestre precedente. Em termos anuais o crescimento do IVNCR foi de 2,9% (1,8% em 2015).
- * O indicador de confiança dos consumidores e o indicador de oportunidade de aquisição de bens duradouros melhorou no trimestre terminado em janeiro, o que compara com a evolução mista dos indicadores de opinião dos empresários.
- * No quarto trimestre, o indicador de FBCF registou uma variação homóloga de 0,9%, superior ao observado nos três trimestres precedentes, enquanto o indicador de investimento registou um crescimento de 1,8% no trimestre terminado em janeiro (0,5% no último trimestre do ano).
- * Em 2016, o excedente acumulado da balança corrente foi de 1 556 milhões de euros, o que representa um aumento de 1 432 milhões de euros em termos homólogos. Este resultado traduz, em grande medida, a melhoria dos saldos da balança de bens e de serviços.
- * No último trimestre de 2016 a taxa de desemprego fixou-se nos 10,5%, valor idêntico ao registado no terceiro trimestre, mas 1,7 p.p. inferior ao registado um ano antes. Em termos anuais a taxa de desemprego foi de 11,1%, menos 1,3 p.p. do que em 2015.
- * A variação do IPC, em janeiro, foi de 1,3%, enquanto o IPC subjacente cresceu menos 0,8 p.p. (0,5%). Por seu turno, o IPPI registou uma variação positiva de 3%, enquanto o IPPI excluindo energia apresentou um crescimento nulo.
- * No final do mês de janeiro, o sector institucional das Administrações Públicas registou um saldo global positivo de 625 milhões de euros¹. Este resultado representa uma diminuição de 397 milhões de euros relativamente ao valor observado no período homólogo do ano anterior. O saldo primário atingiu, entretanto, os 819 milhões de euros.
- * A referida evolução do saldo global das Administrações Públicas está associada à conjugação de um decréscimo de 5,7%² da receita efetiva e de um aumento de 0,8% da despesa efetiva.
- * Os subsectores que integram as Administrações Públicas contribuíram para aquele valor do saldo global de formas distintas. Enquanto a Administração Central mostra um défice de 61,5 milhões de euros, os restantes subsectores apresentam excedentes de 396,1 milhões de euros (Segurança Social), 70,1 milhões de euros (Administração Regional) e 220,0 milhões de euros (Administração Local).
- * A dívida consolidada das Administrações Públicas (ótica de Maastricht) atingiu no final de dezembro o montante de 241.106 milhões de euros. Este valor representa um aumento de 9.522 milhões de euros (4,5%) relativamente ao valor registado em dezembro de 2015.
- * No final do mês de janeiro a dívida direta do Estado ascendia a 238.826 milhões de euros, menos 1.805 milhões de que no mês anterior (1,3%).

Comércio Internacional

- * Os **resultados preliminares das estatísticas do comércio internacional** recentemente divulgados³ apontam para um crescimento homólogo das exportações de mercadorias de 0,9% no ano de 2016. Neste mesmo período, as importações aumentaram 1,2%, o que levou a um agra-

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

² Exceto se for referido o contrário, as variações em percentagem referem-se ao período homólogo do ano anterior.

³ Resultados mensais preliminares de janeiro a dezembro de 2016.

vamento de 2,7% do défice da balança comercial (fob-cif), no valor de 281 milhões de euros. A taxa de cobertura das importações pelas exportações foi de 82,4%, menos 0,2 p.p. que em igual período de 2015.

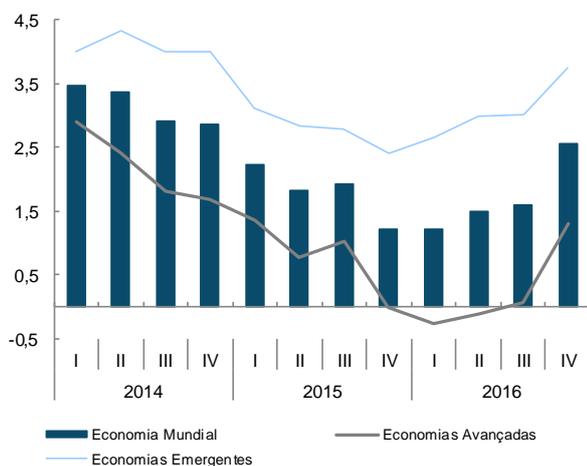
- * No ano de 2016, o crescimento homólogo das exportações de mercadorias, excluindo os produtos energéticos, foi superior ao crescimento das exportações totais (2,5%). As importações registaram uma variação homóloga positiva superior ao crescimento das exportações (4,9%), o que levou a um agravamento do saldo negativo da respetiva balança comercial em 22,5%.
- * No último ano a terminar em dezembro de 2016, as exportações de mercadorias cresceram 0,9% em termos homólogos, sendo que a maioria dos grupos contribuiu positivamente para este comportamento. Destaca-se o contributo das “Máquinas e aparelhos e suas partes” (+0,9 p.p.), dos “Têxteis, vestuário e seus acessórios” (+0,5 p.p.) das “Agroalimentares”, dos produtos “Químicos” e dos “Produtos acabados e diversos” (os três com +0,4 p.p.).
- * De janeiro a dezembro de 2016, as exportações para o mercado comunitário cresceram 4,3 %, em termos homólogos, e contribuíram em 3,2 p.p. para o crescimento das exportações totais de mercadorias. As exportações para os países da UE-15 registaram uma taxa de variação homóloga positiva de 4,0 % e as exportações para os países do Alargamento 10,0 %, sendo os respetivos contributos para o crescimento do total das exportações de 2,8 p.p. e 0,4 p.p.. As exportações para Espanha, o principal mercado de destino das exportações portuguesas de mercadorias (26,2% do total de janeiro a dezembro de 2016), registaram o maior contributo Intra UE-15 (+1,4 p.p.) para o crescimento das exportações, seguidas das exportações para a França e o Reino Unido (+0,6 p.p. e +0,4 p.p. respetivamente).
- * No ano de 2016, as exportações para os Países Terceiros registaram uma taxa de variação homóloga negativa de 8,2%, passando a representar 24,8 % do total das exportações nacionais (-2,5 p.p. face ao período homólogo). Destaca-se o comportamento positivo das exportações para a Suíça (+16,6%), a Turquia (+16,5%) e Marrocos (+4,8%).
- * De acordo com os dados da Balança de Pagamentos divulgados para o mês de novembro de 2016, as Exportações de Bens e Serviços registaram um crescimento homólogo de 1,1% nos primeiros onze meses de 2016. A componente de Serviços registou um melhor desempenho relativamente à dos Bens (3,6% e -0,1%, respetivamente), com a componente de Serviços a contribuir positivamente (+1,2 p.p.) para o crescimento do total das exportações.

1. Enquadramento Internacional

Atividade Económica Mundial

No 4.º trimestre de 2016, a produção industrial mundial acelerou para 2,6% em termos homólogos (1,6% no 3.º trimestre) devido sobretudo à melhoria das economias avançadas (com destaque para o Japão).

Figura 1.1. Produção Industrial
(VH, em %)



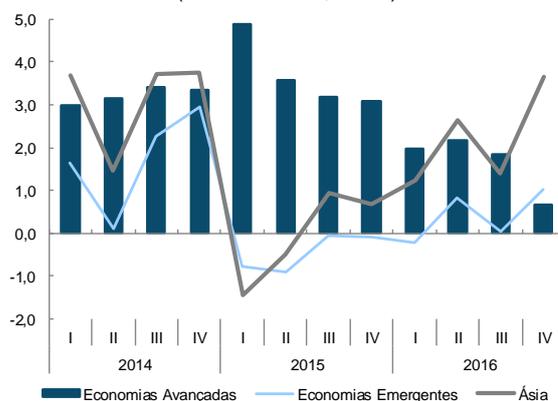
Fonte: CPB.

Igualmente, o comércio mundial de mercadorias também acelerou, em resultado da melhoria do crescimento das exportações mundiais; já que as importações mundiais abrandaram.

De facto, no 4.º trimestre de 2016 e, em termos homólogos reais:

- o comércio mundial aumentou para 1,5% (1,1% no 3.º trimestre);
- as exportações mundiais aumentaram para 2,3% (1,1% no 3.º trimestre); enquanto as importações desaceleraram para 0,8% (1,1% no trimestre precedente).

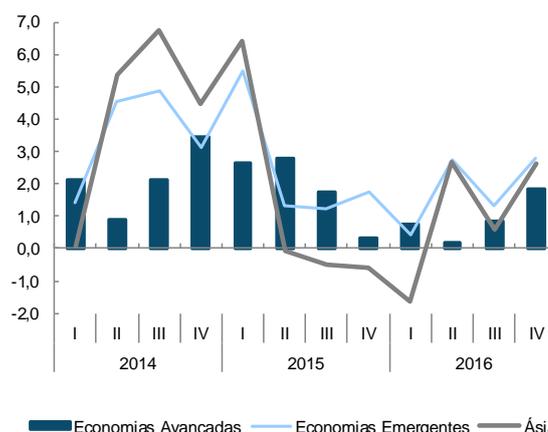
Figura 1.2. Importações de Mercadorias
(VH em volume, em %)



Fonte: CPB.

No último trimestre de 2016, assistiu-se a um maior dinamismo das trocas comerciais dos países emergentes e em desenvolvimento (especialmente asiáticos). Quanto às economias avançadas, registou-se também a um reforço do crescimento das exportações, contrastando com uma desaceleração significativa das importações.

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



Fonte: CPB.

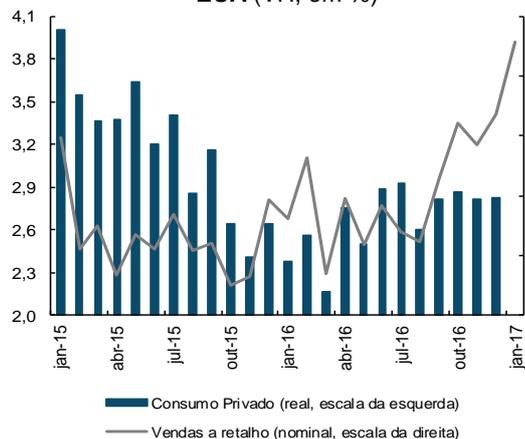
Quadro 1.1. Indicadores de Atividade Económica Mundial

Indicador	Unidade	Fonte	2016	2015					2016			
				4T	1T	2T	3T	4T	set	out	nov	dez
Índice de Produção Industrial Mundial	VH	CPB	1,7	1,2	1,2	1,5	1,6	2,6	1,6	1,7	3,0	3,1
Economias Avançadas	VH	CPB	0,2	0,0	-0,3	-0,1	0,1	1,3	0,2	0,3	1,6	1,9
Economias Emergentes	VH	CPB	3,1	2,4	2,7	3,0	3,0	3,7	2,9	2,9	4,2	4,1
Comércio Mundial de Mercadorias	VH	CPB	1,2	1,4	0,8	1,5	1,1	1,5	1,2	-0,2	2,6	2,2
Importações Mundiais	VH	CPB	1,1	1,7	1,1	1,6	1,1	0,8	1,6	-0,5	1,5	1,4
Economias Avançadas	VH	CPB	1,7	3,1	2,0	2,2	1,8	0,7	1,2	-0,1	1,4	0,7
Economias Emergentes	VH	CPB	0,4	-0,1	-0,2	0,8	0,0	1,0	2,1	-1,1	1,8	2,4
Exportações Mundiais	VH	CPB	1,3	1,0	0,6	1,3	1,1	2,3	0,8	0,0	3,8	3,1
Economias Avançadas	VH	CPB	0,9	0,4	0,8	0,2	0,8	1,8	0,9	0,3	2,2	3,1
Economias Emergentes	VH	CPB	1,8	1,7	0,4	2,7	1,3	2,8	0,7	-0,3	5,6	3,1

Atividade Económica Extra-UE

No 4.º trimestre de 2016, o PIB da zona da OCDE aumentou para 1,7% em termos homólogos reais (igual ao 3.º trimestre), influenciado por um crescimento mais forte dos EUA e Japão; contrabalançado por um crescimento mais moderado da União Europeia. Em dezembro de 2016, a taxa de inflação acelerou para 1,8% no conjunto dos países da OCDE (0,9% em dezembro de 2015).

Figura 1.4. Consumo Privado e Vendas a Retalho dos EUA (VH, em %)

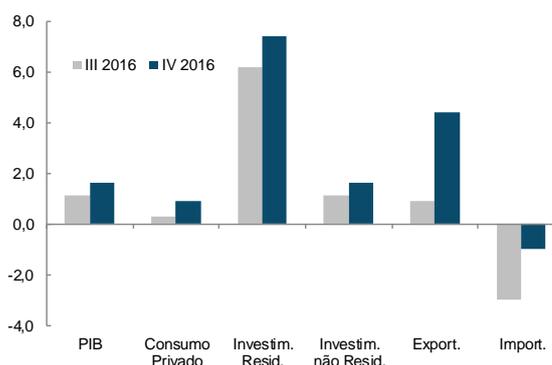


Fontes: Bureau of Economic Analysis; Census Bureau.

Nos **EUA**, os indicadores disponíveis para o início do ano indicam a continuação de uma melhoria da atividade económica. Assim, em janeiro de 2017, e, em termos homólogos nominais:

- a produção industrial desacelerou para um crescimento nulo (0,7% em dezembro de 2016); embora o indicador de confiança dos empresários da indústria tenha apresentado uma subida significativa;
- as vendas a retalho aceleraram para 5,6% (4,4% em dezembro de 2016) indiciando um forte crescimento do consumo privado;
- a taxa de desemprego subiu ligeiramente para 4,8% (4,7% em dezembro de 2016) e a taxa de inflação ascendeu a 2,5% (2,1% em dezembro de 2016).

Figura 1.5. PIB e componentes da Despesa em volume no Japão (VH, em %)

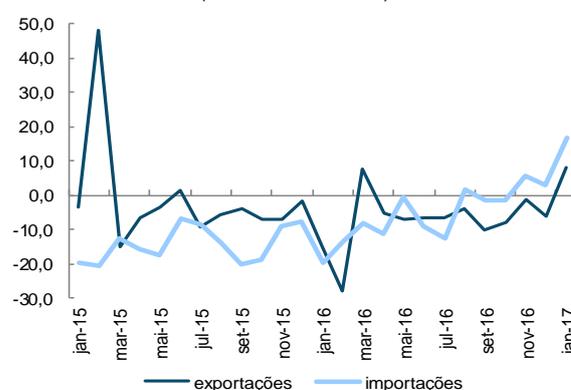


Fonte: Instituto de Estatística do Japão.

No 4.º trimestre de 2016, o PIB do **Japão** aumentou para 1,6% em termos homólogos reais (1,1% no 3.º trimestre) devido à melhoria da procura interna (com destaque para o reforço do investimento privado residencial) e à aceleração das exportações.

No início de 2017, os indicadores disponíveis para a **China** indicam um maior dinamismo das trocas comerciais de bens. Com efeito, em janeiro de 2017 e, em termos homólogos nominais, as exportações recuperaram para um crescimento 7,9% (invertendo a quebra verificada nos meses precedentes) e o crescimento das importações tornou-se robusto.

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



Fonte: OMC.

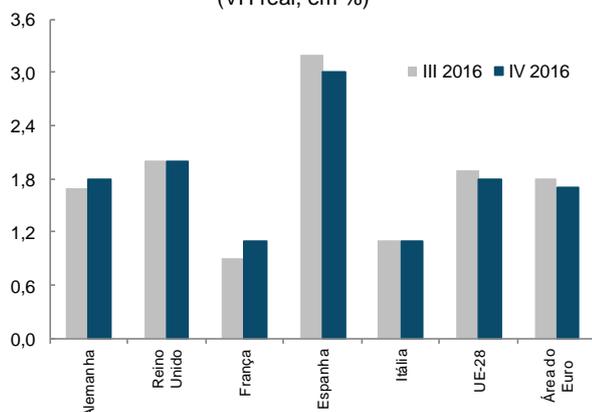
Quadro 1.2. Indicadores de Atividade Económica Extra-UE

Indicador	Unidade	Fonte	2016	2015					2016			2017
				4T	1T	2T	3T	4T	out	nov	dez	jan
EUA – PIB real	VH	BEA	1,6	1,9	1,6	1,3	1,7	1,9	-	-	-	-
Índice de Produção Industrial	VH	BGFRS	-1,0	-1,6	-1,6	-1,1	-1,0	-0,1	-0,7	-0,3	0,7	0,0
Índice ISM da Indústria Transformadora	%	ISM	51,5	48,6	49,8	51,8	51,2	53,2	51,9	53,2	54,5	56,0
Índice ISM dos Serviços	%	"	58,1	60,2	57,2	57,8	57,1	60,1	57,7	61,7	60,9	60,3
Indicador de Confiança dos Consumidores	SRE	Michigan	91,8	91,3	91,6	92,4	90,3	93,1	87,2	93,8	98,2	98,5
Taxa de Desemprego	%	BLS	4,9	5,0	4,9	4,9	4,9	4,7	4,8	4,6	4,7	4,8
China – PIB real	VH	NBSC	6,7	6,8	6,7	6,7	6,7	6,8	-	-	-	-
Exportações	VH	MC	-7,7	-5,3	-11,9	-6,3	-6,9	-5,2	-7,9	-1,5	-6,2	7,9
Japão – PIB real	VH	COGJ	1,0	1,2	0,4	0,9	1,1	1,6	-	-	-	-

Atividade Económica da UE

No 4.º trimestre de 2016, o PIB da União Europeia (UE) e da área do euro (AE) desacelerou para 1,8% e 1,7% em termos homólogos reais, respetivamente (1,9% e 1,8%, no 3.º trimestre). De acordo com o indicador previsional do Banco de Itália de janeiro de 2017, o PIB trimestral em cadeia da AE acelerou significativamente (+0,4% no 4.º trimestre de 2016).

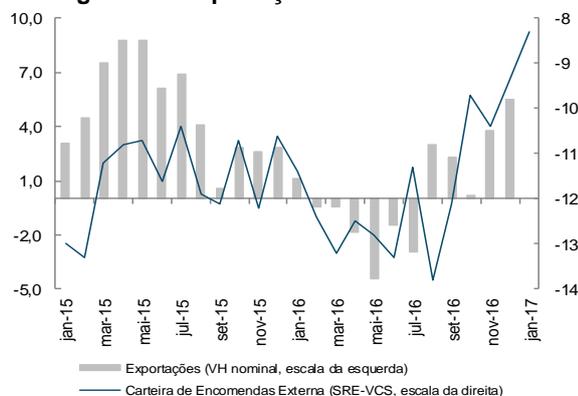
Figura 1.7. PIB da União Europeia
(VH real, em %)



Fonte: Eurostat.

Os indicadores quantitativos para a área do euro no 4.º trimestre de 2016 indicam um reforço do crescimento da produção industrial, das exportações de bens e das vendas a retalho.

Figura 1.8. Exportações da Área do Euro



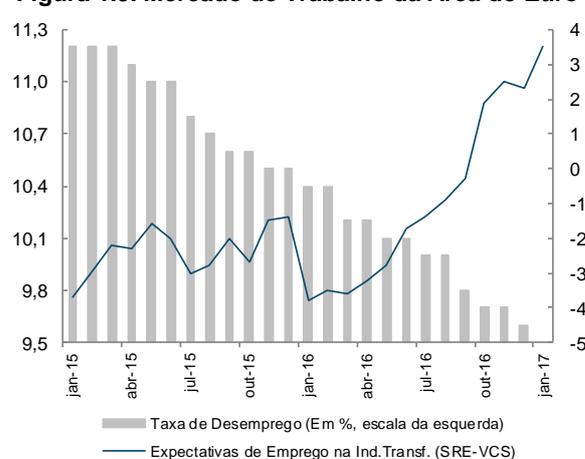
Fontes: Comissão Europeia; Eurostat.

Em janeiro de 2017, o indicador de sentimento económico diminuiu ligeiramente para a UE; enquanto manteve sensivelmente o mesmo nível do mês precedente para a AE.

No 4.º trimestre de 2016, a taxa de desemprego desceu quer para a UE, quer para a AE, para se situar em 8,2% e em 9,7%, respetivamente. No conjunto do ano de 2016, este indicador diminuiu em ambas as zonas, para se situar, em média, em 8,6% e 10,0%, respetivamente (9,4% e 10,9%, em 2015).

Em janeiro de 2017, as expectativas dos empresários da área do euro quanto à criação de emprego melhoraram para os setores da indústria transformadora e comércio a retalho; enquanto pioraram para os setores dos serviços e da construção.

Figura 1.9. Mercado de Trabalho da Área do Euro



Fontes: Comissão Europeia; Eurostat.

Em janeiro de 2017, a taxa de inflação da área do euro subiu para 1,8% em termos homólogos (o valor mais elevado desde março de 2013) e para 0,4% em termos de variação dos últimos 12 meses (0,2% no ano de 2016) refletindo sobretudo um forte crescimento dos preços de energia.

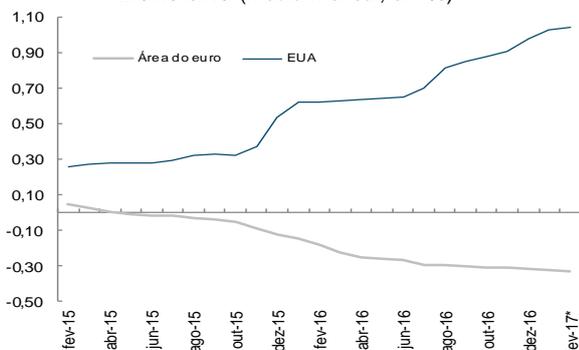
Quadro 1.3. Indicadores de Atividade Económica da UE

Indicador	Unidade	Fonte	2016	2015	2016				2016			2017
				4T	1T	2T	3T	4T	out	nov	dez	jan
União Europeia (UE-28) – PIB real	VH	Eurostat	1,9	2,1	1,8	1,8	1,9	1,8	-	-	-	-
Indicador de Sentimento Económico	Índice	CE	105,6	107,5	105,3	105,2	104,4	107,6	106,7	107,1	108,9	108,7
Área do Euro (AE-19) – PIB real	VH	Eurostat	1,7	2,0	1,7	1,6	1,8	1,7	-	-	-	-
Indicador de Sentimento Económico	Índice	CE	104,7	106,1	103,8	104,1	104,1	106,9	106,3	106,5	107,8	108,2
Índice de Produção Industrial	VH	Eurostat	1,4	2,0	1,4	1,1	1,2	1,9	1,0	3,0	1,8	:
Índice de Vendas a Retalho	VH real	"	1,9	2,4	2,2	1,8	1,5	2,3	3,1	2,4	1,4	:
Taxa de Desemprego	%	"	10,0	10,5	10,3	10,1	9,9	9,7	9,7	9,7	9,6	:
IHPC	VH	"	0,2	0,2	0,0	-0,1	0,3	0,7	0,5	0,6	1,1	1,8

Mercados Financeiros e Matérias-Primas

Em fevereiro de 2017, as taxas de juro de curto prazo continuaram a descer para a área do euro, embora de forma menos acentuada do que no mês precedente; enquanto continuaram a subir para os EUA. Com efeito, até ao dia 23, a taxa Euribor a 3 meses foi de -0,33% e a dos EUA ascendeu a 1,04%.

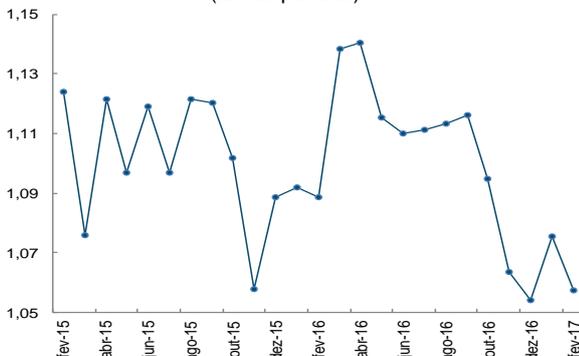
Figura 1.10. Taxa de Juro a 3 meses do Mercado Monetário (Média mensal, em %)



Fonte: BCE; IGCP. * Média até ao dia 23.

Em janeiro de 2017, as taxas de juro de longo prazo desceram ligeiramente para os EUA; enquanto prosseguiram o movimento de subida para a área do euro. No caso da área do euro, a evolução ascendente reflete a subida da inflação num contexto de aumento da incerteza quanto à evolução da sustentabilidade da dívida pública da Grécia e da continuação da fragilidade do setor bancário em alguns países do sul (Portugal e Itália).

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

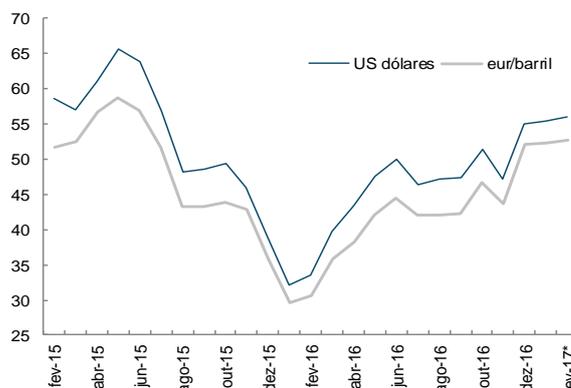


Fonte: Banco de Portugal. Para fevereiro, o valor é do dia 23.

Em fevereiro de 2017, assistiu-se a uma depreciação do euro face ao dólar, tendo atingido 1,06 no dia 23 (1,08, no final de janeiro). Esta evolução deu-se no contexto de políticas monetárias divergentes entre os dois lados do Atlântico e da expectativa criada em torno de uma subida mais rápida das taxas de juro de referência nos EUA.

Em fevereiro de 2017 e, até ao dia 23, o preço do petróleo Brent apresentou uma subida ténue, para se situar em 56 USD/bbl (53 €/bbl). Esta contenção no movimento de subida deriva da continuação do aumento da produção por parte dos países não membros da OPEP e do elevado montante de existências nos EUA.

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



Fontes: DGEG, IGCP e BP. * Média dos dias 1 a 23.

Em janeiro de 2017, o preço das matérias-primas não energéticas continuou a acelerar, tendo aumentado 17,5% em termos homólogos (13,6% em dezembro de 2016) tendência que se estendeu a todos os produtos, com destaque para os bens alimentares e os metais.

Quadro 1.4. Indicadores Monetários e Financeiros Internacionais

Indicador	Unidade	Fonte	2016	2015					2016			2017
				4T	1T	2T	3T	4T	out	nov	dez	jan
Taxa Euribor a 3 meses*	%	BP	-0,32	-0,13	-0,24	-0,28	-0,30	-0,32	-0,31	-0,31	-0,32	-0,33
Yield OT 10 anos – EUA**	%	Eurostat	1,84	2,18	1,91	1,75	1,56	2,13	1,76	2,14	2,49	2,43
Yield OT 10 anos – Área do euro**	%	"	0,93	1,18	1,03	0,94	0,66	1,10	0,78	1,23	1,29	1,31
Taxa de Câmbio*	Eur/USD	BP	1,054	1,089	1,139	1,110	1,116	1,054	1,095	1,064	1,054	1,076
Dow Jones*	VC	Yahoo	13,4	7,0	1,5	1,4	2,1	7,9	-0,9	5,4	3,3	0,5
DJ Euro Stoxx50*	VC	"	0,7	5,4	-8,0	-4,7	4,8	9,6	1,8	-0,1	7,8	-1,8
Spot do Petróleo Brent em USD/bbl**	USD/bbl	DGEG	45,06	44,78	35,14	46,96	46,97	51,16	51,39	47,13	54,95	55,50
Spot do Petróleo Brent em USD/bbl**	VH	"	-16,0	-41,9	-36,2	-26,0	-8,3	14,3	4,2	2,4	41,0	73,0
Spot do Petróleo Brent em euros/bbl**	VH	DGEG e BP	-15,8	-33,7	-34,8	-27,6	-8,7	16,1	6,1	1,8	45,5	77,0
Preço Relativo do Petróleo em euros***	1979=100	GEE	34,4	36,8	25,3	35,4	36,3	40,8	39,7	37,8	44,8	:

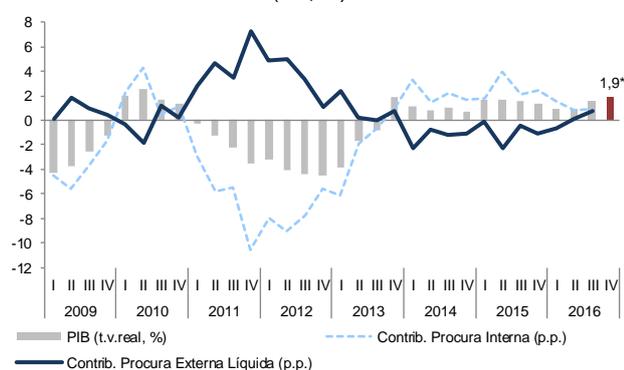
* Fim de período; ** Valores médios; *** Preço Relativo do Petróleo é o rácio entre o preço de importação de ramas de petróleo bruto em euros e o deflador do PIB em Portugal.

2. Conjuntura Nacional

Atividade Económica e Oferta

A estimativa rápida das Contas Nacionais Trimestrais do INE para o 4.º trimestre de 2016 aponta para um crescimento homólogo real de 1,9% do PIB, acelerando face ao trimestre precedente. Segundo o INE, esta variação resultou do aumento do contributo da procura interna, registando-se um crescimento mais significativo do consumo privado e uma recuperação do investimento. Face ao trimestre precedente registou-se um aumento de 0,6% em termos reais, resultante do contributo positivo da procura interna, em particular da evolução positiva do investimento. No total do ano, o crescimento fixou-se em 1,4% (0,2 abaixo do registado em 2015).

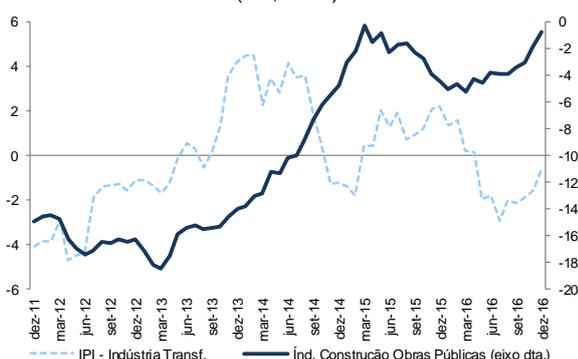
Figura 2.1. Produto Interno Bruto
(VH, %)



*Primeira Estimativa
Fonte: INE.

No 4.º trimestre de 2016, o Indicador de Atividade Económica do INE registou uma deterioração face ao trimestre anterior.

Figura 2.2. Índices de Produção
(VH, MM3)



Fonte: INE.

Quadro 2.1. Indicadores de Atividade Económica e Oferta

Indicador	Unidade	Fonte	2016	2015					2016				2017
				4T	1T	2T	3T	4T	set	out	nov	dez	
PIB – CN Trimestrais	VH Real	INE	1,4*	1,4	0,9	0,9	1,6	1,9*	:	:	:	:	:
Indicador de Clima Económico	SRE-VE	"	1,2	0,7	1,0	1,2	1,3	1,1	1,3	1,3	1,2	1,1	1,2
Indicador de Confiança da Indústria	SRE-VCS	"	-0,6	-1,8	-1,1	-1,5	-1,1	1,1	-0,8	0,8	1,3	1,2	1,9
Indicador de Confiança do Comércio	"	"	4,0	0,4	-0,5	3,4	6,9	6,2	6,4	6,5	6,3	5,8	7,3
Indicador de Confiança dos Serviços	"	"	7,2	6,8	5,9	7,6	8,5	7,0	8,1	7,1	5,6	8,4	9,7
Indicador de Confiança da Construção	"	"	-318	-35,4	-33,9	-32,8	-30,9	-29,7	-29,6	-29,2	-29,7	-30,2	-29,6
Índice de Produção Industrial – Ind. Transf.	VH	"	:	2,2	0,2	-1,8	-2,1	-0,5	-1,3	-2,9	-0,4	1,8	:
Índice de Volume de Negócios – Ind. Transf.	"	"	:	-1,5	-3,1	-3,0	-0,8	3,0	0,1	-3,1	7,4	5,0	:
Índice de Volume de Negócios - Serviços	"	"	:	-4,5	-1,3	-1,1	1,1	7,6	15	5,7	8,0	9,0	:

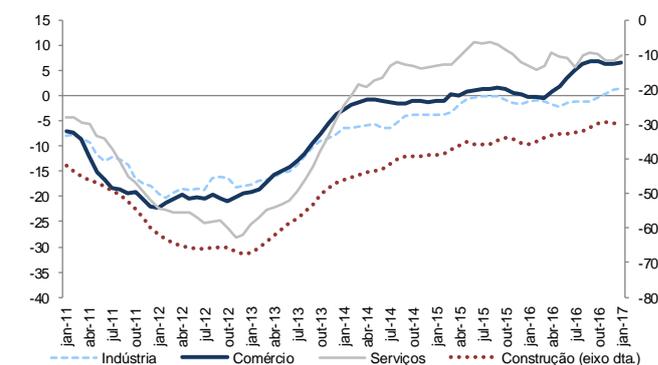
* Primeira Estimativa.

Os dados quantitativos disponíveis relativos ao 4.º trimestre, mostram que, em termos homólogos:

- na indústria transformadora, o índice de produção registou uma diminuição de 0,5% e o índice de volume de negócios um crescimento de 3% (-2,1% e -0,8% no 3.º trimestre de 2016, respetivamente);
- o índice de produção na construção e obras públicas apresentou uma quebra de 0,8%, quando no 3º trimestre do ano apresentou uma variação de -3,4%;
- o índice de volume de negócios nos serviços apresentou um crescimento face ao período homólogo de 7,6%, acelerando face ao trimestre anterior (6,5 p.p.);
- o índice de volume de negócios no comércio a retalho registou um crescimento de 4,1%, um valor superior em 0,8 p.p. face ao observado no 3º trimestre do ano.

No trimestre terminado em janeiro, assistiu-se a uma melhoria dos indicadores de confiança da indústria, comércio e serviços, enquanto que o setor da construção registou uma ligeira deterioração.

Figura 2.3. Indicadores de Confiança
(SRE, MM3)

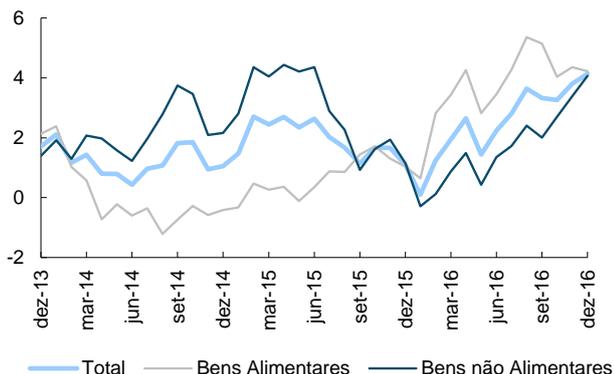


Fonte: INE

Consumo Privado

No último trimestre de 2016, o Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho (IVNCR) cresceu, em média, 4,1%, acelerando 0,8 p.p. face ao valor do terceiro trimestre (3,3%). A componente não alimentar (4,1%) foi a principal responsável por esta evolução, acelerando 2,1 p.p. no mesmo período. Já a componente não alimentar, apesar de mais dinâmica (4,2%) desacelerou 0,9 p.p.. No total do ano, o IVNCR cresceu 2,9%, mais 1,1 p.p. do que em 2015.

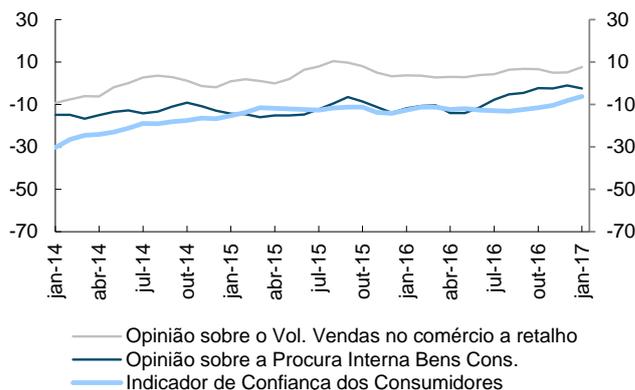
Figura 2.4. Índice do Volume de Negócios no Comércio a Retalho (MM3,VH)



Fonte: INE.

No trimestre terminado em janeiro, e quando comparado com o último trimestre de 2016, o índice de confiança dos consumidores e o indicador qualitativo dos consumidores relativo à aquisição de bens duradouros apresentaram uma melhoria. Já no caso dos indicadores qualitativos de opinião dos empresários, a evolução foi mista, com o indicador de opinião relativo ao volume de vendas no comércio a retalho a melhorar, o que contrasta com a evolução negativa do indicador de opinião dos empresários relativo à procura interna de bens de consumo.

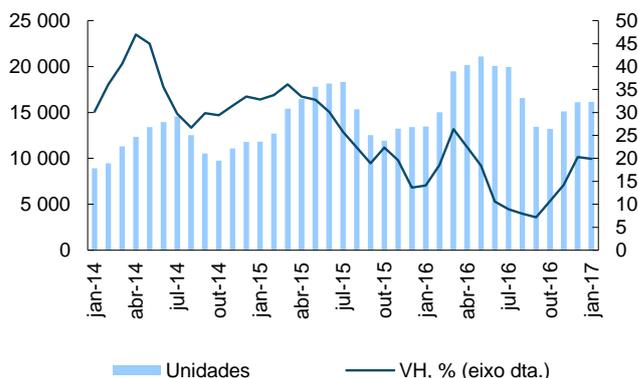
Figura 2.5. Opiniões dos Empresários e Confiança dos Consumidores (SRE-VE, MM3)



Fonte: INE.

No primeiro mês de 2017 foram vendidos 15 029 veículos automóveis ligeiros de passageiros, um valor que, apesar de representar uma descida de quase 2 mil unidades face a dezembro de 2016, traduz um crescimento de 7,8% face a janeiro de 2016.

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



Fonte: ACAP.

Quadro 2.2. Indicadores de Consumo Privado

Indicador	Unidade	Fonte	2016	2015				2016				2017	
				4T	1T	2T	3T	4T	set	out	nov		dez
Consumo Privado - CN Trimestrais	VH real	INE	:	1,9	2,5	1,6	1,9	:	-	-	-	-	-
Indicador de Confiança dos Consumidores	SER-VE	"	-11,1	-14,1	-11,3	-12,6	-12,4	-8,2	-11,3	-10,7	-9,3	-4,7	-4,6
Confiança Comércio Retalho: Vendas últimos 3 meses	SER-VE	"	4,6	3,3	2,7	3,9	6,8	5,1	4,4	5,9	4,7	4,7	13,5
Índice de Vol. De Negócios no Comércio a Retalho*	VH	"	2,9	1,1	1,9	2,2	3,3	4,1	2,9	3,8	4,7	3,9	:
Bens Alimentares	VH	"	4,1	1,0	3,4	3,5	5,1	4,2	4,7	3,7	4,7	4,3	:
Bens não alimentares	VH	"	2,1	1,1	0,9	1,4	2,0	4,1	1,6	3,9	4,6	3,6	:
Vendas de Automóveis Ligeiros de Passageiros**	VH	ACAP	16,1	13,6	26,4	10,6	7,2	20,3	10,6	8,8	23,2	29,3	7,8
Importação de Bens de Consumo***	VH	INE	5,4	4,5	4,6	5,4	6,1	5,4	6,0	0,7	12,8	3,0	:

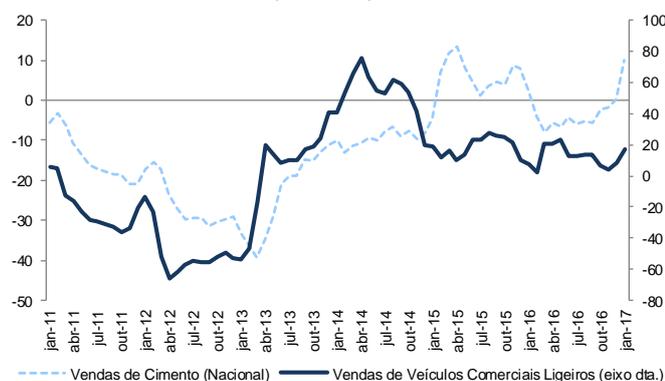
* Índices deflacionados, corrigidos de sazonalidade e de dias úteis; ** Inclui veículos Todo-o-Terreno e Monovolumes com mais de 2300 Kg; *** Exclui material de transporte.

Investimento

Os dados para o trimestre terminado em janeiro mostram que, em termos homólogos:

- as vendas de veículos comerciais ligeiros registaram um crescimento de 17,1% (8% no 4.º trimestre de 2016) acompanhadas pela variação de 2,6% na venda de veículos comerciais pesados (8,8% no 4.º trimestre de 2016);
- as vendas de cimento registaram uma variação homóloga de 10,2% (o que compara com 0,2% no 4.º trimestre);
- o indicador de FBCF registou uma variação homóloga de 0,9%, superior ao observado nos três trimestres precedentes. Por seu turno, os dados já disponíveis até janeiro mostram que a componente de máquinas e equipamentos registou uma melhoria de 1,8%, em termos homólogos.

Figura 2.7. Vendas de Cimento e de Veículos Comerciais Ligeiros
(VH, MM3)



Fonte: ACAP, Secil, Cimpor.

Figura 2.8. Indicador de FBCF e Componentes
(VH, MM3)



Fonte: INE.

Os dados quantitativos disponíveis, relativos ao 4.º trimestre de 2016, mostram que, em termos médios homólogos:

- o índice de volume de negócios da indústria de bens de investimento para o mercado nacional registou um decréscimo de 1,5% (-19,4% no 3.º trimestre do ano);
- a importação de máquinas e outros de bens de capital exceto material de transporte cresceu 10,9% (uma quebra de 1,3 p.p. face ao trimestre anterior);
- as licenças de construção de fogos cresceram 25,7% (38,2% no 3.º trimestre de 2016).

Quadro 2.3 Indicadores de Investimento

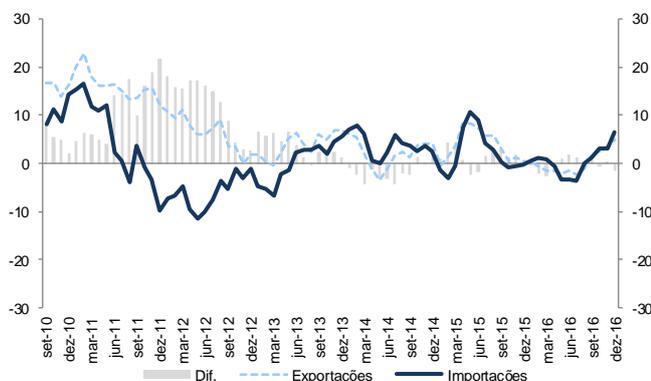
Indicador	Unidade	Fonte	2016	2015	2016					2016				2017
				3T	1T	2T	3T	4T	set	out	nov	dez	jan	
FBC – CN Trimestrais	VH Real	INE	:	5,9	-2,1	-2,3	-2,5	:	:	:	:	:	:	
da qual, FBCF	VH Real	"	:	1,5	-2,6	-2,3	-0,9	:	:	:	:	:	:	
Indicador de FBCF	VH/mm3	"	-0,2	4,1	0,0	-0,5	-1,2	0,9	-1,2	-1,4	-0,4	0,9	:	
Vendas de Cimento	VH	SECIL e CIMPOR	-4,4	8,0	-7,8	-4,4	-5,6	0,2	-3,0	-3,8	0,9	4,4	28,5	
Vendas de Veículos Comerciais Ligeiros	VH	ACAP	13,1	10,0	20,6	12,4	13,5	8,0	16,7	-7,6	4,3	22,5	26,3	
Vendas de Veículos Comerciais Pesados	VH	"	20,6	9,8	36,9	23,3	5,2	18,8	21,7	36,2	-29,3	53,6	-10,7	
Volume Vendas Bens de Investimento*	SRE-VE	INE	-7,1	-6,4	-10,3	-10,0	-1,5	-6,6	-7,8	-16,2	-1,5	-2,0	10,4	
Licenças de Construção de fogos	VH	"	36,7	24,9	20,6	62,6	38,2	25,7	58,5	14,4	25,2	40,0	:	
Importações de Bens de Capital**	VH	"	6,7	1,9	2,2	1,2	12,2	10,9	13,6	4,0	13,0	15,6	:	
Índice Vol. Negócios da IT de Bens de Inv.***	VH	"	-10,4	-10,3	-11,7	-9,2	-19,4	-1,5	-29,3	-8,7	1,3	3,3	:	

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

Contas Externas

Em termos médios homólogos nominais, os dados relativos ao comércio internacional de bens, divulgados pelo INE para o 4.º trimestre de 2016, apontam para um aumento das exportações de 4,9% e um aumento das importações em 6,4% (1,9% e 1,3% no 3.º trimestre de 2016).

Figura 2.9. Fluxos do Comércio Internacional
(VH, MM3, %)



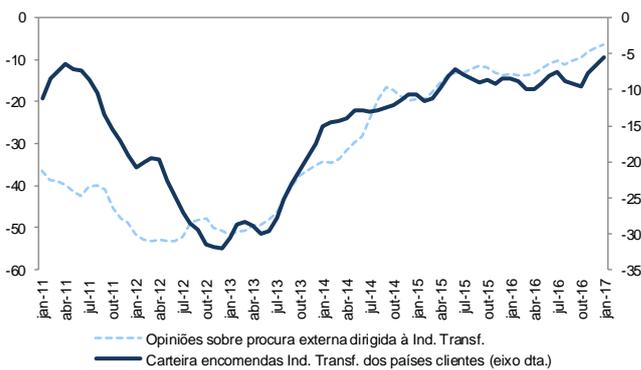
Fonte: INE.

Também neste trimestre, e em termos homólogos nominais:

- a componente extracomunitária das exportações registou um aumento de 8,4%, um valor 17 p.p. superior aos -8,6% registados no 3.º trimestre. Já as exportações para o mercado intracomunitário aumentaram 3,6% (6% no trimestre precedente);
- nas importações de bens, o mercado intracomunitário apresentou um aumento de 6,4%, enquanto que o mercado extracomunitário registou um crescimento de 6,1% em termos homólogos (2,8% e -3,5% no 3.º trimestre de 2016, respetivamente). Estes resultados resultam numa taxa de cobertura do comércio internacional de bens de 82,4% (82,6% em igual período de 2015).

Por seu lado, em janeiro, as opiniões sobre a procura externa na indústria evoluíram positivamente quando comparadas com trimestre do ano anterior. De igual modo, a carteira de encomendas da indústria transformadora dos países clientes também apresentou uma evolução positiva.

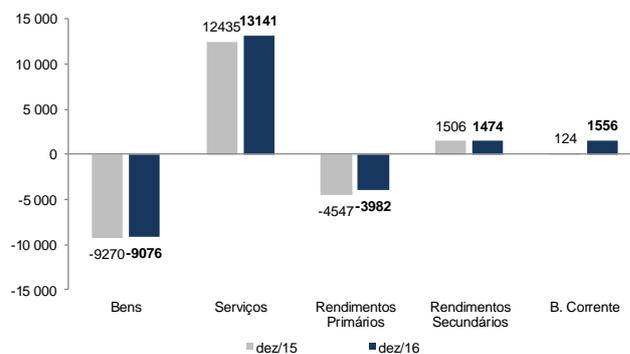
Figura 2.10. Procura Externa dirigida à Indústria



Fonte: INE.

Em 2016, o excedente acumulado da balança corrente foi de 1 556 milhões de euros, o que representa um aumento de 1 432 milhões de euros em termos homólogos. Este resultado traduz a melhoria dos saldos da balança comercial e de rendimentos primários.

Figura 2.11. Balança Corrente: composição do saldo
(em milhões de euros)



Fonte: BdP. Séries ajustadas de sazonalidade.

Entre janeiro e dezembro de 2016, a balança corrente e de capital apresentou uma capacidade de financiamento de 3 154 milhões de euros, o que compara com a capacidade de financiamento de 2 233 milhões de euros no período homólogo.

Quadro 2.4. Indicadores de Contas Externas

Indicador	Unidade	Fonte	2016	2015					2016				
				4T	1T	2T	3T	4T	ago	set	out	nov	dez
Exportações (B&S) - CN Trimestrais	VH real	INE	:	3,7	3,4	1,8	5,4	:	:	:	:	:	
Importações (B&S) - CN Trimestrais	VH real	"	:	6,0	4,7	1,4	3,6	:	:	:	:	:	
Saldo de Bens e Serviços*	% PIB	"	:	0,7	0,7	1,1	1,3	:	:	:	:	:	
Capacidade de financiamento da economia*	% PIB	"	:	0,8	0,8	0,8	0,9	:	:	:	:	:	
Saídas de Bens	VH nom	"	0,9	0,3	-1,5	-1,5	1,9	4,9	5,0	6,9	-3,4	7,8	11,8
Entradas de Bens	VH nom	"	1,2	-0,2	1,0	-3,4	1,3	6,4	10,0	2,6	-1,5	8,7	12,6

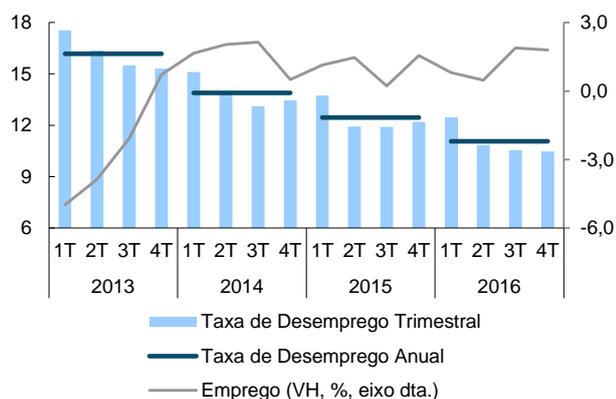
* Dados trimestrais referem-se ao ano terminado no respetivo trimestre.

Indicador	Unidade	Fonte	2016	2015					2015	2016	Dif.
				4T	1T	2T	3T	4T	jan-dez	jan-dez	
Saldo Balança Corrente e de Capital	10 ⁶ euros	BdP	3 154	617	232	-491	2614	799	2233	3154	921
Saldo Balança de Bens	"	"	-9 076	-2448	-2004	-2067	-2305	-2699	-9270	-9076	195
Saldo Balança de Serviços	"	"	13 141	2901	2131	3082	4851	3077	12435	13141	705
Saldo Balança de Rendimentos Primários	"	"	-3 982	-1012	-347	-2388	-969	-279	-4547	-3982	565
Saldo Balança de Rendimentos Secundários	"	"	1474	573	152	555	336	430	1506	1474	-32

Mercado de Trabalho

No quarto trimestre de 2016 a taxa de desemprego manteve-se inalterada face ao valor registado no terceiro trimestre (10,5%), mas caiu 1,7 p.p. quando comparado com o quarto trimestre de 2015. Para esta evolução concorreu o crescimento do emprego em 1,8% e uma quebra do desemprego de 14,3%. No total do ano a taxa de desemprego foi de 11,1% (12,4% em 2015), com o emprego a crescer 1,2% e o desemprego a diminuir 11,4%.

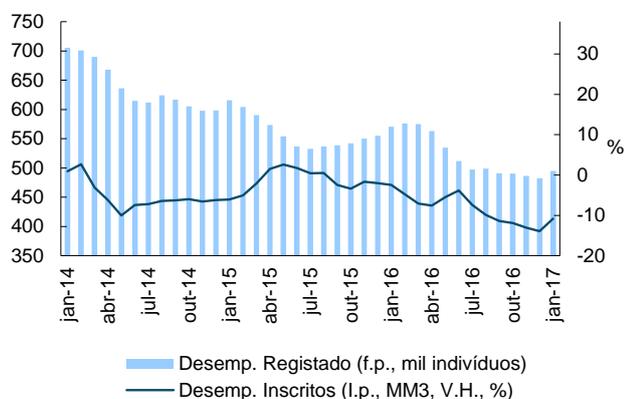
Figura 2.12. Taxa de Desemprego e Emprego



Fonte: INE.

No final de janeiro de 2017, cerca de 495 mil pessoas encontravam-se inscritas nos centros de emprego, uma diminuição de 13,3% face a igual período de 2016. Já o desemprego inscrito ao longo do mês ascendeu aos cerca de 59,5 mil pedidos, menos 8,4% do que em janeiro de 2016.

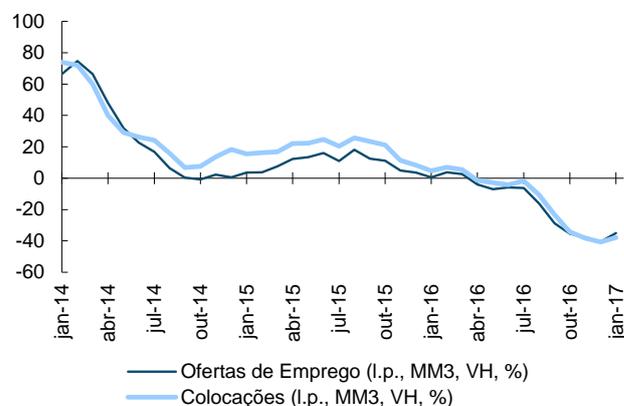
Figura 2.13. Desemprego



Fonte: IEFP.

Em igual período, o número de ofertas de emprego contraiu 27,8%, enquanto o número de colocações diminuiu 36,4%. Assim, o rácio entre ofertas e colocações fixou-se nos 61,1%, menos 8,2 p.p. do que um ano antes.

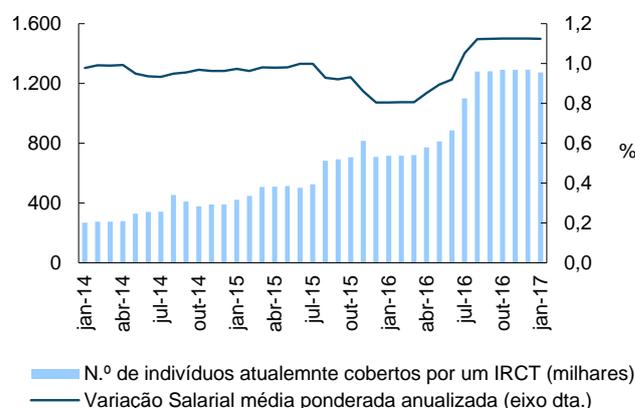
Figura 2.14. Ofertas de Emprego e Colocações
(MM3, VH)



Fonte: IEFP.

Estima-se que, no final de janeiro, cerca de 1,274 milhões de trabalhadores se encontrassem abrangidos por Instrumentos de Regulação Coletiva de Trabalho, um aumento de aproximadamente 77,7% face ao período homólogo. Já o aumento das remunerações médias implícitas fixou-se nos 1,1%, valor idêntico ao registado no final de 2016.

Figura 2.15. Contratação Coletiva



Fonte: MSESS, estimativas GPEARI.

Quadro 2.5. Indicadores do Mercado de Trabalho

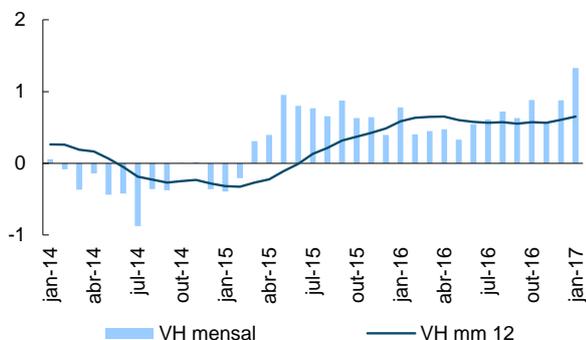
Indicador	Unidade	Fonte	2016	2015					2016				2017
				4T	1T	2T	3T	4T	set	out	nov	dez	
Taxa de Desemprego*	%	INE	11,1	12,2	12,4	10,8	10,5	10,5	10,9	10,6	10,5	10,2	:
Emprego Total*	VH	"	1,2	1,6	0,8	0,5	1,9	1,8	2,0	2,0	1,8	2,3	:
Desemprego Registado (f.p.)	VH	IEFP	-13,1	-7,3	-2,6	-4,7	-8,8	-13,1	-8,8	-9,5	-11,6	-13,1	-13,3
Desempregados Inscritos (l.p.)	VH	"	-9,3	-2,0	-7,1	-3,8	-11,4	-14,0	-12,0	-17,0	-10,0	-14,8	-8,4
Ofertas de Emprego (l.p.)	VH	"	-17,1	3,6	2,6	-6,0	-28,7	-40,5	-34,4	-41,6	-37,1	-43,1	-27,8
Contratação Coletiva	VH	MSESS	1,1	0,8	0,8	0,9	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Índice do Custo do Trabalho** - Portugal	VH	INE	1,6	1,9	0,2	2,1	2,8	1,2	-	-	-	-	-
Índice do Custo do Trabalho** - AE	VH	Eurostat	:	1,5	1,6	1,0	1,4	:	-	-	-	-	-

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

Preços

O índice de Preços no Consumidor (IPC) registou, em janeiro de 2017, uma variação homóloga de 1,3%, 0,4 p.p. acima do registado em dezembro. Em termos de médias móveis de 12 meses, a variação foi de 0,7%, mais 0,1 p.p. do que em dezembro.

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

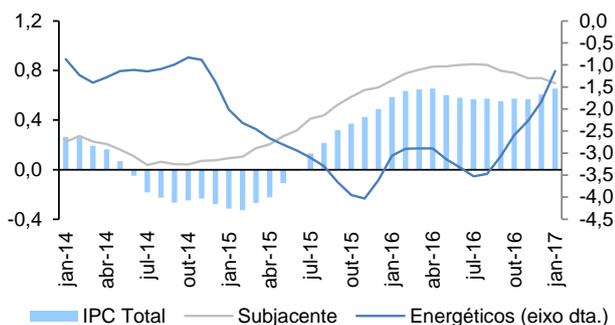


Fonte: INE.

A categoria dos bens foi a principal determinante desta aceleração, com o IPC dos bens a crescer 1,4% em janeiro (0,6% em dezembro), enquanto o crescimento do preço dos serviços se manteve inalterado nos 1,3%.

Já o IPC subjacente, isto é, o IPC excluindo produtos energéticos e alimentares não processados, cresceu 0,5%, valor idêntico ao registado em dezembro e 0,8 p.p. abaixo do IPC global. Esta evolução reflete uma forte aceleração dos bens energéticos e, em menor escala, dos bens alimentares não processados.

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



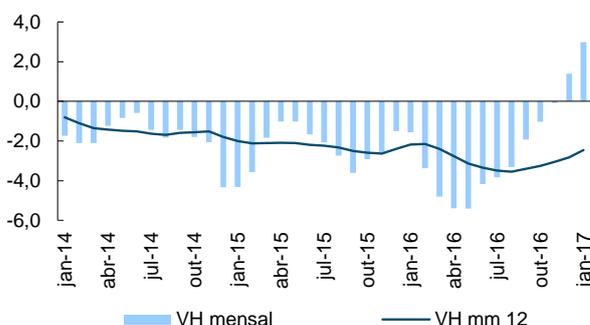
Fonte: INE.

Ao nível das classes do IPC, as que registaram a maior quebra foram, à semelhança do mês anterior, o Vestuário e a Saúde (-0,7% e -0,5%, respetivamente). Em sentido contrário, os Transportes e a Comunicação foram as que mais aumentaram (5,4% e 2,5%, respetivamente), sendo que os Transportes foram simultaneamente a categoria com a maior aceleração (3,5 p.p.), refletindo os desenvolvimentos da categoria da Energia.

A variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) nacional, em janeiro, foi de 1,3%, idêntica à do IPC nacional e 0,4 p.p. acima do valor de dezembro. Por seu turno, a variação homóloga do IHPC na área do euro foi de 1,8% (+0,7 p.p. do que em dezembro), levando a que o diferencial do IHPC de Portugal e do IHPC médio da área do euro diminuísse 0,3 p.p., sendo agora de -0,5 p.p..

Já o Índice de preços na Produção Industrial apresentou uma variação homóloga positiva de 3% em janeiro, acelerando 1,6 p.p. face a dezembro.

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



Fonte: INE.

Esta aceleração foi determinada essencialmente pela componente energética (+15,9%), que tem acelerado desde junho de 2016, tendo sido também o agrupamento industrial com o maior crescimento. Excluindo a componente energética, a variação do IPPI teria sido nula (-0,1% em dezembro).

Já ao nível das secções, as indústrias de eletricidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio registaram a maior variação (14,4%), enquanto as Indústrias Extrativas registaram a única variação negativa ao nível das secções (-1,2%).

Quadro 2.6. Indicadores de Preços

Indicador	Unidade	Fonte	2016	2016								2017
				mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	jan
Índice de Preços no Consumidor	VC	INE	:	0,3	0,1	-0,7	-0,2	0,7	0,3	-0,5	0,0	-0,6
Índice de Preços no Consumidor	VH	INE	0,6	0,3	0,5	0,6	0,7	0,6	0,9	0,6	0,9	1,3
Índice de Preços no Consumidor	VM12	"	:	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7
IPC - Bens	VH	"	0,0	-0,6	-0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,6	1,4
IPC - Serviços	"	"	1,5	1,8	1,5	1,3	1,3	1,4	1,9	1,3	1,3	1,3
IPC Subjacente*	"	"	0,7	0,8	0,7	0,8	0,6	0,5	0,7	0,4	0,5	0,5
Índice de Preços na Produção industrial	VH	"	-2,8	-5,4	-4,2	-3,8	-3,3	-1,9	-1,0	-0,1	1,4	3,0
IHPC	"	"	0,6	0,4	0,7	0,7	0,8	0,7	1,1	0,5	0,9	1,3
Diferencial IHPC PT vs. AE	p.p.	Eurostat	0,4	0,5	0,6	0,5	0,6	0,3	0,6	-0,1	-0,2	-0,5

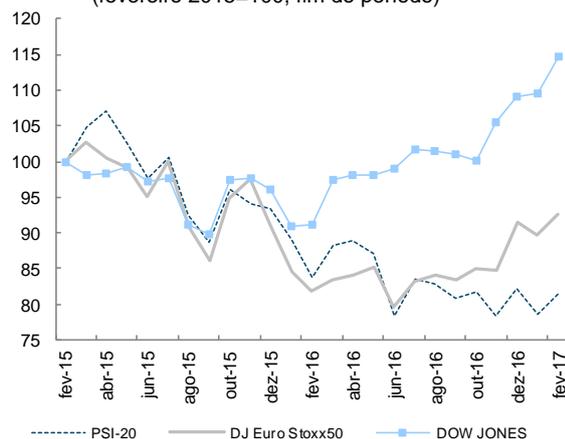
* IPC subjacente exclui os bens alimentares não transformados e energéticos

Mercado de Capitais, Crédito e Taxas de Juro

Em fevereiro de 2017, a evolução dos índices bolsistas internacionais foram muito favoráveis, especialmente para os EUA, beneficiando, no último caso, da expectativa de um crescimento mais forte deste país em consequência do impacto económico das medidas previstas pelo novo presidente.

Assim, a 23 de fevereiro de 2017 e, face ao final do mês de janeiro, os índices *Dow Jones* e *Euro Stoxx50* apreciaram-se cerca de 5% e 3%, respetivamente.

Figura 2.19. Índices Bolsistas
(fevereiro 2015=100, fim do período)

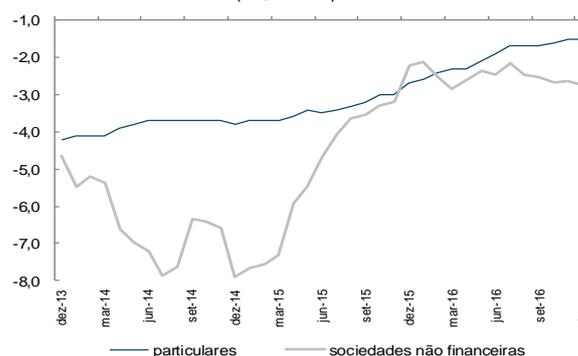


Fontes: CMVM; *Finance Yahoo*. Para fevereiro, o valor é do dia 23.

À semelhança dos índices bolsistas internacionais, o índice PSI-20 (que passou a incluir apenas 17 empresas cotadas a partir do dia 10) também se valorizou, influenciado, em parte, pelo início de resolução de alguns problemas do setor financeiro através da recapitalização de certos bancos e da esperada melhoria da situação económica do país. De facto, em fevereiro de 2017, e, no dia 23, o índice subiu 3,6% face ao final do mês de janeiro.

Em dezembro de 2016, a variação anual dos empréstimos ao setor privado não financeiro foi de -2,1% em termos anuais (-2,0% em novembro). O agravamento foi devido à ligeira deterioração do crédito atribuído às empresas não financeiras.

Figura 2.20. Empréstimos ao Setor Privado
(va, em %)

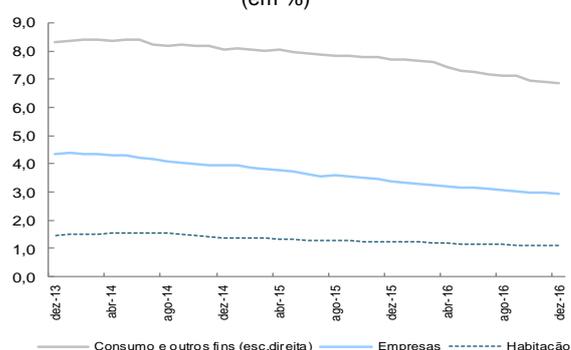


Fonte: Banco de Portugal.

Relativamente ao crédito destinado aos particulares, este foi de -1,5% em dezembro de 2016 (igual ao mês precedente). Mas, enquanto o crédito à habitação melhorou (variação menos negativa); o crédito ao consumo abrandou e o destinado para outros fins deteriorou-se.

As taxas de juro das operações do crédito diminuíram quer para as empresas quer para os particulares. Em termos anuais, a descida mais significativa deu-se nas taxas de juro dos empréstimos às empresas, a qual diminuiu para 2,92% em dezembro de 2016 (3,37% em dezembro de 2015).

Figura 2.21. Taxas de Juro de Empréstimos
(em %)



Fonte: Banco de Portugal.

Quadro 2.7. Indicadores Monetários e Financeiros

Indicador	Unidade	Fonte	2016	2016											
				mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	jan			
Yield OT 10 anos PT*	%	IGCP	3,7	3,1	3,1	2,9	3,0	3,3	3,3	3,3	3,7	3,7	4,2		
Yield OT 10 – Spread Portugal face a Alemanha*	p.b.	"	354	289	319	304	308	344	316	341	354	375			
PSI20*	VC	CMVM	-11,9	-1,9	-10,2	6,6	-0,8	-2,4	1,2	-4,2	5,0	-4,4			
Empréstimos a particulares: - para habitação	va**	BP	-2,9	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,1	-3,0	-2,9	:			
- para consumo	va**	"	12,6	6,3	8,0	10,1	9,8	10,7	13,2	13,2	12,6	:			
Empréstimos a empresas	va**	"	-2,7	-2,4	-2,5	-2,2	-2,5	-2,5	-2,7	-2,6	-2,7	:			
Taxa de Juro de empréstimos p/ habitação*	%	"	1,12	1,16	1,15	1,14	1,13	1,12	1,12	1,12	1,12	:			
Taxa de Juro de empréstimos p/ empresas*	%	"	2,92	3,17	3,14	3,10	3,06	3,04	2,98	2,96	2,92	:			

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

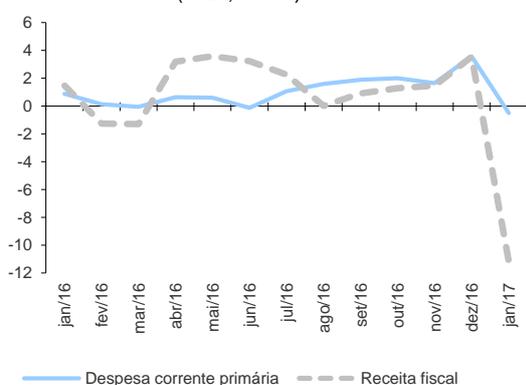
Finanças Públicas

O sector institucional das Administrações Públicas registou, no final do mês de janeiro, um saldo global positivo de 624,8 milhões de euros¹, valor que representa uma diminuição de 396,8 milhões de euros relativamente ao saldo global observado no período homólogo do ano anterior. Para este resultado concorreram uma redução de 5,7%² da receita efetiva e um aumento de 0,8% da despesa efetiva. No mesmo período, o saldo primário cifrou-se em 818,7 milhões de euros, montante que confronta com os 1187,2 milhões de euros registados no ano anterior. Os subsectores das Administrações Públicas contribuíram de forma diferente para aquele valor do saldo global: o défice apurado na Administração Central (61,5 milhões de euros) foi mais do que compensado pelos excedentes registados na Administração Regional (70,1 milhões de euros), na Administração Local (220,0 milhões de euros) e na Segurança Social (396,1 milhões de euros).

Estado

No final do mês de janeiro, a execução orçamental do subsector Estado traduzia-se num saldo global negativo de 495 milhões de euros. Este valor representa um agravamento de 409,7 milhões de euros em relação ao saldo apurado no período homólogo do ano anterior. No que toca ao saldo primário, regista-se, no período de referência, um défice de 315,5 milhões de euros.

Figura 2.22. Execução Orçamental do Estado
(VHA, em %)



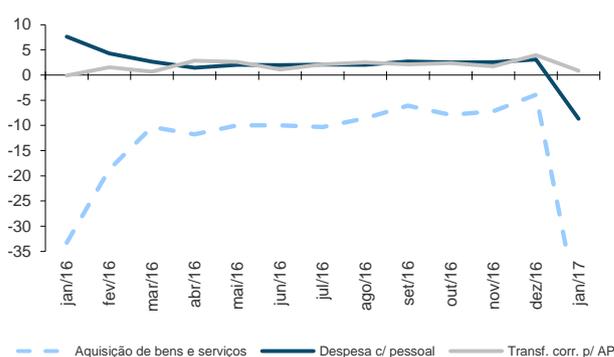
Fonte: DGO.

O agravamento do valor do saldo global resulta de uma acentuada diminuição da receita efetiva (12,0% em relação ao período homólogo do ano anterior) conjugada com um ligeiro decréscimo da despesa efetiva (0,3%, *idem*). Os graus de execução da receita efetiva e da despesa efetiva mostram, entretanto, valores semelhantes: 6,7% e 6,8%, respetivamente.

No que diz respeito à receita efetiva destaca-se a forte redução de 19,1% registado na cobrança dos impostos diretos, acompanhada, aliás, pela redução concomitante de 4,4% que se verificou nos impostos indiretos.

Quanto à despesa efetiva, a referida diminuição tem subjacente uma redução de 46,9% com a *Aquisição de Bens e Serviços* e o decréscimo de 8,7% nas *Despesas com o Pessoal* que, conjuntamente ultrapassaram o crescimento de 14% registado nas despesas com *Juros e Outros Encargos*.

Figura 2.23. Despesa do Estado – principais componentes
(VHA, em %)



Fonte: DGO.

Quadro 2.8. Execução Orçamental do Estado

	2016		2017		2017			
	10 ⁶ euros		grau de execução (%)		out	nov	dez	jan
	jan	jan	jan	jan	VHA (%)			
Receita Efetiva	3.500	3.081	:	6,7	0,9	1,1	3,1	-12,0
Receita corrente	3.463	3.053	:	6,7	0,9	1,2	3,2	-11,9
Impostos diretos	1.377	1.115	:	6,1	-5,9	-5,9	-2,7	-19,1
Impostos indiretos	1.632	1.559	:	6,7	7,5	7,6	9,1	-4,4
Despesa Efetiva	3.585	3.575	:	6,8	2,1	2,0	3,9	-0,3
Despesa corrente	3.447	3.452	:	6,9	2,6	2,1	3,6	0,2
Despesa com pessoal	751	686	:	7,7	2,5	2,5	3,1	-8,7
Aquisição bens e serviços	48	26	:	1,2	-7,9	-7,2	-3,9	-46,9
Subsídios	2	3	:	2,6	-7,7	-7,0	-0,3	12,2
Juros	157	179	:	2,4	5,3	4,7	4,0	14,0
Transferências corr. p/ AP	2.286	2.306	:	8,3	2,4	1,7	3,9	0,9
Saldo Global	-85	-495	-	-	-	-	-	-
Saldo Primário	72	-315	-	-	-	-	-	-

Fonte: DGO.

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

² Exceto se for referido o contrário, as variações em percentagem referem-se ao período homólogo do ano anterior.

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

No final de janeiro, a execução orçamental dos SFA (incluindo o SNS e as EPR) apresenta um saldo global positivo de 433 milhões de euros, valor que se contrapõe ao excedente de 601 milhões de euros registado no período homólogo do ano anterior.

Esta dinâmica do saldo dos SFA resultou de uma diminuição de 7,4% da receita efetiva, conjugada com uma redução de 0,5% da despesa efetiva. No lado da receita efetiva destacam-se as reduções de 9,7% na rubrica *Contribuições para a SS, CGA e ADSE* e de 3,2% das receitas provenientes de *Transferências Correntes das AP*. No que toca à despesa efetiva a sua evolução foi dominada pela redução de 8,1% registada nas *Transferências Correntes*. O grau de execução da receita efetiva (7,2%) foi, entretanto, superior ao da despesa efetiva, que não ultrapassou os 5,8%.

As EPR incluídas neste subsector contribuíram para o saldo global dos SFA com um excedente de 127 milhões de euros, valor que compara com o montante de 164 milhões de euros registados no período homólogo do ano anterior.

Serviço Nacional de Saúde (SNS)

No final de janeiro de 2017, a execução orçamental do SNS (ótica dos compromissos) registou um saldo global negativo de 17 milhões de euros. Este valor compara com o excedente de 15 milhões de euros registado no período homólogo do ano anterior.

A receita efetiva do SNS registou um aumento de 1,7%, associado a um crescimento de 1,7% verificado na rubrica *Outra Receita Corrente*. Quanto à despesa efetiva mostra um crescimento de 6,5%, na sequência dos aumentos de 4,8% das *Despesas com o Pessoal* e de 8,2% dos gastos com a *Aquisição de Bens e Serviços*.

Caixa Geral de Aposentações (CGA)

A execução orçamental da CGA traduziu-se num saldo global positivo de 17 milhões de euros, valor que compara com o excedente de 130 milhões de euros registado no período homólogo do ano anterior

O total da receita efetiva da CGA apresenta uma diminuição de 15,9%, assente nas reduções verificadas nas rubricas *Comparticipação do Orçamento do Estado* (menos 16,8%) e *Quotas e Contribuições* (menos 10,4%). A despesa efetiva mostra, por seu lado, uma diminuição de 3,9%, decorrente de uma redução do mesmo montante na rubrica *Pensões*.

Quadro 2.9. Execução Orçamental dos Serviços e Fundos Autónomos

	Serviços e Fundos Autónomos				dos quais: Empresas Públicas Reclassificadas			
	2016		2017		2016		2017	
	jan				jan			
	10 ⁶ euros	10 ⁶ euros	Grau de execução (%)	VHA (%)	10 ⁶ euros	10 ⁶ euros	Grau de execução (%)	VHA (%)
Receita Efetiva	2 376	2 200	7,2	-7,4	593	598	6,4	0,7
Contribuições p/ Seg. Social, CGA e ADSE	326	295	7,5	-9,7	-	-	-	-
Transferências correntes das Adm. Públicas	1436	1389	9,1	-3,2	26	36	3,8	37,0
Despesa Efetiva	1775	1767	5,8	-0,5	429	470	4,5	9,7
Despesa com pessoal	446	481	6,8	7,9	258	277	7,2	7,4
Aquisição de bens e serviços	348	404	5,8	16,0	128	136	4,2	6,6
Transferências correntes	865	795	7,0	-8,1	3	5	5,8	69,5
Saldo Global	601	433	-	-	164	127	-	-

Fonte: DGO.

Quadro 2.10. Execução Financeira do SNS e Orçamental da CGA

	Serviço Nacional de Saúde					Caixa Geral de Aposentações			
	2016		2017			2016		2017	
	jan					jan			
	10 ⁶ euros	VHA (%)	Grau de execução (%)			10 ⁶ euros	VHA (%)	Grau de execução (%)	
Receita Efetiva	686	698	1,7	7,9	Receita Efetiva	897	754	-15,9	7,7
Receita fiscal	0	0	:	-	Contribuições p/ a CGA	326	294	-9,8	7,5
Outra receita corrente	685	697	1,7	8,0	Quotas e contribuições	316	283	-10,4	7,4
Receita de capital	1	1	-11,1	1,0	Transferências correntes do OE	500	419	-16,3	8,3
Despesa Efetiva	671	715	6,5	7,8	Comparticipação do OE	481	400	-16,8	8,4
Despesa com pessoal	311	325	4,8	8,8	Compensação por pagamento de pensões	19	19	-1,6	10,9
Aquisição de bens e serviços	357	386	8,2	7,4	Despesa Efetiva	767	737	-3,9	7,5
Despesa de capital	1	2	45,5	1,5	Pensões	753	724	-3,9	7,5
Saldo Global	15	-17	-	-	Saldo Global	130	17	:	-

Fontes: Administração Central do Sistema de Saúde e DGO.

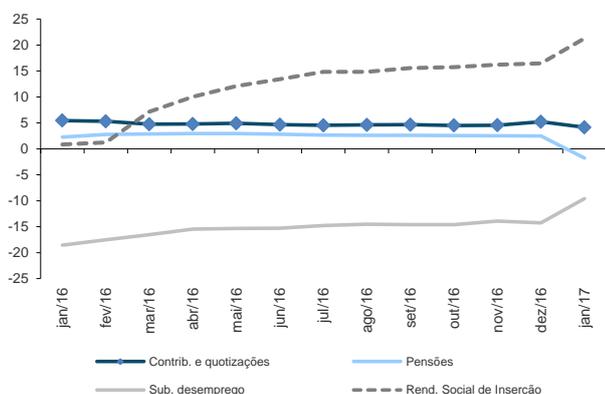
Segurança Social

No final do mês de janeiro, a execução do orçamento da Segurança Social registou um saldo global de 396 milhões de euros. Este valor representa uma melhoria de 71 milhões de euros relativamente ao observado no período homólogo do ano anterior.

Esta melhoria resulta da conjugação de um aumento de 6,0% da receita efetiva, superior ao crescimento concomitante da despesa efetiva (3,2%).

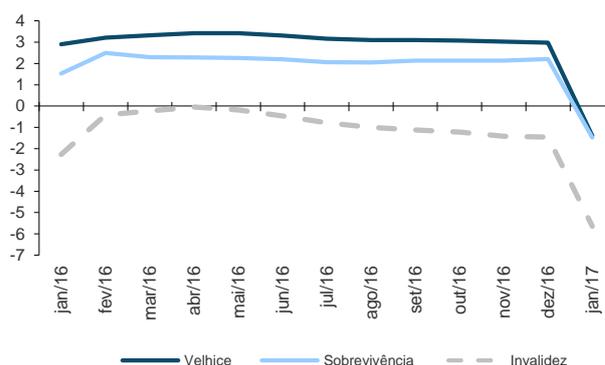
A evolução da receita efetiva assenta, sobretudo, num forte aumento registado na rubrica *Contribuições e quotizações*, cujo valor aumentou 4,1%. O referido aumento da despesa efetiva assentou no crescimento de 7,2% ocorrido nos gastos com *Prestações e Ação Social*, que superou as diminuições da despesa com as rubricas *Pensões* (menos 1,8%), *Pensões de Velhice do Regime Subst Bancário* (menos 2,1%) e *Subsídio de Desemprego e Apoio ao Emprego* (menos 9,6%),

Figura 2.24. Execução Orçamental da Seg. Social
(VHA, em %)



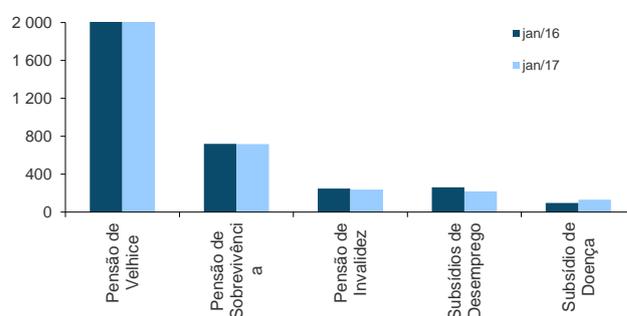
Fonte: DGO.

Figura 2.25. Despesa em Pensões da Seg. Social
(VHA, em %)



Fonte: DGO.

Figura 2.26. Número de Pensões e Subsídios Atribuídos
(milhares, em final do mês)



Fonte: MTSS.

Quadro 2.11. Execução Orçamental da Segurança Social

	Segurança Social			
	2016		2017	
	jan			
	10 ⁶ euros	10 ⁶ euros	VHA	Grau de execução (%)
Receita Efetiva	2.183	2.313	6,0	8,6
Contribuições e quotizações	1.319	1.373	4,1	8,9
Transferências correntes da Adm. Central *	751	740	-1,5	8,3
Despesa Efetiva	1.858	1.917	3,2	7,4
Pensões	1.200	1.179	-1,8	7,3
Pensões de velhice do reg. subst. bancário	52	51	-2,1	10,7
Subsídio de desemp. e apoio ao emprego	135	122	-9,6	8,3
Prestações e ação social	307	329	7,2	7,1
Saldo Global	325	396	-	-

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

Fonte: DGO.

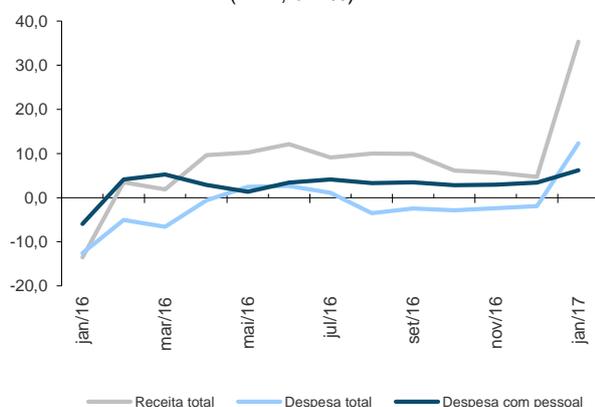
Administração Regional

A execução orçamental do subsetor da Administração Regional apresenta, no final de janeiro, um saldo global positivo de 70 milhões de euros, valor que compara com os 27 milhões de euros apurados no período homólogo do ano anterior.

Esta dinâmica assentou num aumento da receita efetiva (35,35) fortemente superior ao crescimento entretanto registado na despesa efetiva (12,3%)

A referida evolução da receita efetiva foi marcada por um crescimento acentuado das transferências correntes e de um aumento de 1,0% das *Receitas Fiscais*. Quanto à despesa efetiva, merecem destaque os aumentos registados nas *Despesas com o Pessoal* (6,2%) e na *Aquisição de Bens e Serviços* (12,2%).

Figura 2.27. Execução Orçamental da Administração Regional
(VHA, em %)



Fonte: DGO.

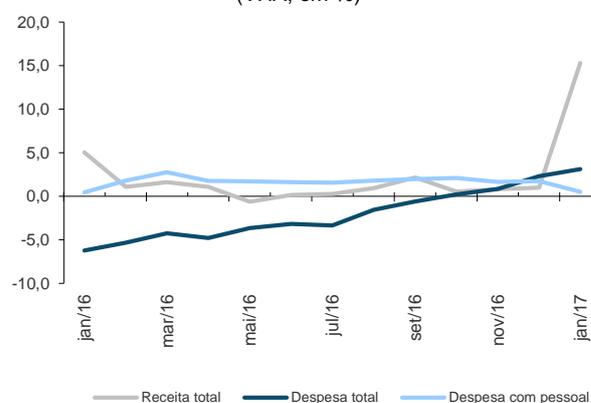
Administração Local

O saldo global registado no final de janeiro no subsetor da Administração Local foi de 220 milhões de euros, valor que revela uma melhoria de 66 milhões de euros relativamente ao período homólogo do ano anterior.

Na base deste resultado está um crescimento de 15,3% da receita efetiva, suficiente para compensar o aumento concomitante da despesa efetiva (3,1%).

O referido aumento da receita efetiva assentou no crescimento de 30,2% registado nos impostos locais. A evolução da despesa efetiva está associada a aumentos verificados na generalidade das suas componentes, designadamente as despesas com o *Pessoal* (0,5%), com a *Aquisição de Bens e Serviços* (6,1%) e com o *Investimento* (8,8%).

Figura 2.28. Execução Orçamental da Administração Local
(VHA, em %)



Fonte: DGO.

Quadro 2.12. Execução Orçamental das Administrações Local e Regional

	Administração Regional			Administração Local		
	2016	2017		2016	2017	
	jan					
	10 ⁶ euros	VHA (%)		10 ⁶ euros	VHA (%)	
Receita Efetiva	174	236	35,3	503	580	15,3
Impostos	80	81	1,0	128	166	30,2
Transferências correntes	2	99	-	205	202	-1,6
Despesa Efetiva	148	166	12,3	349	360	3,1
Pessoal	68	72	6,2	169	170	0,5
Aquisição de bens e serviços	15	16	12,2	101	107	6,1
Transferências correntes	10	18	85,7	25	26	5,3
Investimento	3	4	26,1	34	36	8,8
Saldo global	27	70	-	154	220	-

Fonte: DGO.

Dívida Pública

Dívida Pública das Administrações Públicas (ótica de Maastricht)

Em dezembro, a dívida consolidada do sector das Administrações Públicas (critério de Maastricht) situou-se em 241.106 milhões de euros. Embora represente uma ligeira redução face ao mês anterior, este montante, no entanto, está 9.522 milhões de euros (4,1%) acima no montante da dívida registado no final de dezembro do ano anterior.

A estrutura da dívida consolidada do sector não sofreu alterações digna de registo, com a Administração Central a deter a maioria da dívida pública. Este subsector foi também o principal responsável pela redução e pelo aumento da dívida relativamente ao mês anterior e ao final de 2015, respetivamente.

No mesmo período, os depósitos detidos pela Administração Central atingiram o montante de 17.276 milhões de euros, um valor superior em 30,4% ao registado em dezembro de 2015.

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

	2015 dez	2016 nov	2016 dez
Administrações Públicas	231 584	241 800	241 106
<i>Por subsector:</i>			
Administração Central	233 126	244 718	243 702
Administração Regional e Local	10 900	10 571	10 563
Segurança Social	2	2	1
Consolidação entre subsectores	12 443	13 492	13 160
<i>por memória:</i>			
Depósitos da Administração Central	13 252	18 078	17 276

Fonte: Banco de Portugal.

Dívida não Financeira das Administrações Públicas

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

	2015 dez	2016 dez	2017 jan
Administrações Públicas	2 196	1 796	2 050
<i>Por subsector:</i>			
Administração Central	290	313	384
Administração Regional	638	409	443
Administração Local	1 267	1 074	1 223
Segurança Social	0	0	0

Fonte: DGO.

A dívida não financeira das Administrações Públicas registou em janeiro um aumento de 253 milhões de euros relativamente ao último mês do ano anterior (14,1%), mantendo-se, no entanto, abaixo do valor da dívida registado em 2015.

Quadro 2.15. Pagamentos em Atraso
(milhões de euros)

	2015 dez	2016 dez	2017 jan
Administrações Públicas	920	855	917
<i>Por subsector:</i>			
Administração Central (excl. saúde)	13	17	19
SNS	4	6	0
Hospitais EPE	451	544	613
Empresas Públicas Reclassificadas	15	16	16
Administração Regional	194	120	115
Administração Local	242	151	154
Segurança Social	0	0	0
Outras Entidades	1	1	1
Empresas públicas não reclassificadas	1	1	1
Adm. Públicas e outras entidades	921	856	918

Fonte: DGO.

A Administração Local é responsável por cerca de 59,7% do total da dívida não financeira.

Os pagamentos em atraso no sector das Administrações Públicas atingiram em janeiro o montante de 917 milhões de euros, representando um aumento de 7,3% relativamente ao último mês do ano anterior, e uma redução de 3,3% face a 2015.

Mantém-se a estrutura dos pagamentos em atraso, concentrados em quase dois terços nos hospitais EPE.

Dívida Direta do Estado

No final do mês de janeiro, a dívida direta do Estado registava o valor de 238.826 milhões de euros, representando uma redução de 1.805 milhões de euros (1,3%) relativamente ao mês anterior.

Mantem-se o peso da dívida transacionável (57,5% do total da dívida), enquanto o PAEF representa 28,8% da dívida total.

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

	31-dez-16		jan-17			31-jan-17
	Saldo	Emissões	Amortiz.	Outros	Saldo	
Transacionável	135 622	2 767	223	6	137 426	
<i>da qual:</i> Bilhetes do Tesouro	15 136	1 567	0	0	14 774	
<i>da qual:</i> Obrigações Tesouro	110 076	:	223	10	112 326	
Não Transacionável	32 705	2 504	2 111	-	33 596	
<i>da qual:</i> Cert.Aforro e do Tesouro	24 203	401	62	0	24 491	
<i>da qual:</i> CEDIC e CEDIM	5 277	1 863	1 449	0	6 051	
Prog. de Ajustamento Económico	67 956	0	0	-19	67 803	
Total	236 283	5 271	2 334	-13	238 826	

Fonte: IGCP.

Emissões e Amortizações de Dívida

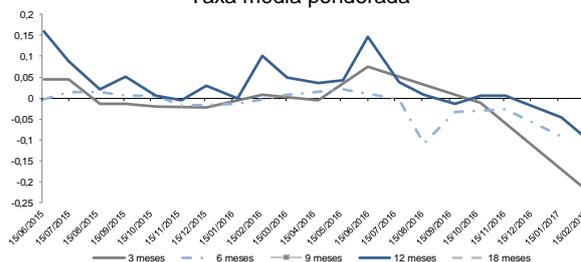
O IGCP, E.P.E. colocou no mercado, em fevereiro, duas emissões de Bilhetes do Tesouro com as seguintes características:

- em 15 de janeiro, um montante de 250 milhões de euros, com maturidade em maio de 2017 e uma taxa média ponderada de -0,219%;
- na mesma data, um montante de 1.000 milhões de euros, com maturidade em janeiro de 2018, e uma taxa média ponderada de -0,096% (-0,047% para a mesma maturidade na última colocação).

Em fevereiro foram também realizadas duas colocações de Obrigações do Tesouro:

- em 8 de fevereiro, um montante de 630 milhões de euros, com maturidade em outubro de 2022 e uma taxa de 2,753%;
- na mesma data, um montante de 550 milhões de euros, com maturidade em fevereiro de 2024 e uma taxa de 3,688%

Figura 2.29. Emissões de BT
Taxa média ponderada



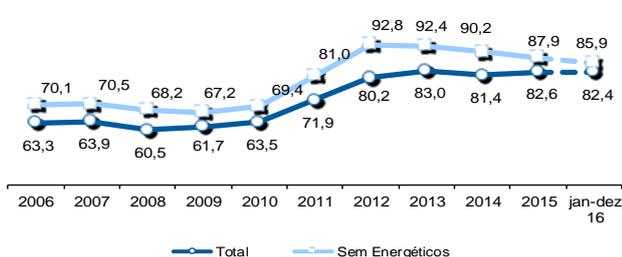
Fonte: IGCP.

3. Comércio Internacional ^[1]

Evolução global ^[2]

De acordo com os resultados preliminares recentemente divulgados pelo Instituto Nacional de Estatística, no ano de 2016, as exportações de mercadorias cresceram, em termos homólogos, 0,9% e as importações 1,2% ^[3]. Nesse período, o défice da balança comercial de mercadorias (fob/cif) agravou-se 2,7%. Excluindo os produtos energéticos, as exportações cresceram 2,5% e as importações registaram uma variação homóloga positiva de 4,9% (Quadro 3.1).

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



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

Quadro 3.1. Evolução da Balança Comercial (valores acumulados)

Intra + Extra-EU (milhões de Euros)	janeiro a dezembro			VH	
	2015	2016	VH	Últimos 3 meses	Últimos 12 meses
Exportações (fob)	49.826	50.290	0,9	4,9	0,9
Importações (cif)	60.310	61.055	1,2	6,4	1,2
Saldo (fob-cif)	-10.485	-10.766	2,7	13,1	2,7
Cobertura (fob/cif)	82,6	82,4	-	-	-
Sem energéticos:					
Exportações (fob)	46.024	47.161	2,5	3,8	2,5
Importações (cif)	52.340	54.895	4,9	6,2	4,9
Saldo (fob-cif)	-6.315	-7.735	22,5	22,0	22,5
Cobertura (fob/cif)	87,9	85,9	-	-	-
Extra-EU (milhões de Euros)					
Exportações (fob)	13.568	12.459	-8,2	8,4	-8,2
Importações (cif)	14.159	13.606	-3,9	6,1	-3,9
Saldo (fob-cif)	-590	-1.146	94,1	-414,8	94,1
Cobertura (fob/cif)	95,8	91,6	-	-	-

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

Notas:

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

No ano de 2016, as exportações representaram 82,4% das importações, o que se traduziu num decréscimo de 0,2 p.p. na taxa de cobertura das importações pelas exportações, face ao período homólogo. Excluindo os produtos energéticos, as exportações passaram a representar 85,9% das importações (-2 p.p. que em igual período do ano transato).

Quadro 3.2. Balança Comercial: mês de dezembro

janeiro a dezembro	Valores em milhões de Euros		
	2015	2016	TVH
Intra+Extra UE			
Exportações (fob)	49 826	50 290	0,9
Importações (cif)	60 310	61 055	1,2
Saldo (fob-cif)	- 10 485	- 10 766	2,7
Cobertura (fob/cif)	82,6	82,4	-
Intra UE			
Exportações (fob)	36 257	37 830	4,3
Importações (cif)	46 152	47 450	2,8
Saldo (fob-cif)	- 9 894	- 9 619	-2,8
Cobertura (fob/cif)	78,6	79,7	-
Extra UE			
Exportações (fob)	13 568	12 459	-8,2
Importações (cif)	14 159	13 606	-3,9
Saldo (fob-cif)	- 590	- 1 146	94,1
Cobertura (fob/cif)	95,8	91,6	-

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

Nota:

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

No ano de 2016, o défice da balança comercial de mercadorias Intra UE recuperou 2,8% em termos homólogos, com as exportações de mercadorias a crescerem 4,3% e as importações 2,8%. O défice da balança comercial de mercadorias Extra UE agravou-se 94,1% (Quadro 3.2).

Quadro 3.3. Evolução Mensal e Trimestral

Intra+Extra UE (milhões de Euros)	IMPORTAÇÕES (Cif)			EXPORTAÇÕES (Fob)		
	2015	2016	TVH	2015	2016	TVH
jan	4 442	4 365	-1,7	3 777	3 677	-2,7
fev	4 507	4 714	4,6	3 954	4 026	1,8
mar	5 300	5 311	0,2	4 402	4 248	-3,5
abr	5 189	4 874	-6,1	4 243	4 145	-2,3
mai	5 361	5 158	-3,8	4 238	4 223	-0,4
jun	5 425	5 393	-0,6	4 554	4 469	-1,8
jul	5 435	5 065	-6,8	4 704	4 484	-4,7
ago	4 232	4 656	10,0	3 320	3 486	5,0
set	5 232	5 367	2,6	4 140	4 427	6,9
out	5 326	5 244	-1,5	4 526	4 371	-3,4
nov	5 033	5 471	8,7	4 333	4 672	7,8
dez	4 827	5 436	12,6	3 634	4 062	11,8
1º Trim	14 249	14 390	1,0	12 133	11 951	-1,5
2º Trim	15 975	15 426	-3,4	13 035	12 837	-1,5
3º Trim	14 900	15 088	1,3	12 164	12 396	1,9
4º Trim	15 186	16 151	6,4	12 493	13 105	4,9

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

Nota:

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

[1] Informação mais desagregada pode ser consultada em www.gee.min-economia.pt ("Síntese Estatística do Comércio Internacional, n.º2/2017").

[2] Os dados de base do comércio internacional (Intra e Extra UE) divulgados para o mês de dezembro de 2016 correspondem a uma versão preliminar. Os dados do comércio intracomunitário incluem estimativas para as não respostas (valor das transações das empresas para as quais o INE não recebeu ainda informação) assim como para as empresas que se encontram abaixo dos limiares de assimilação (valor anual das operações intracomunitárias abaixo do qual os operadores são dispensados da declaração periódica estatística Intrastat, limitando-se à entrega da declaração periódica fiscal: no caso de Portugal, 250 mil euros para as importações da UE e 250 mil para as exportações para a UE, em 2013). Por outro lado, a atual metodologia considera, para além do confronto regular entre as declarações Intrastat e do IVA, a comparação com os dados com a IES.

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

Exportações de Mercadorias

No ano de 2016, as exportações de mercadorias cresceram 0,9% em termos homólogos. Excluindo os produtos energéticos, registou-se um crescimento de 2,5% (Quadro 3.4).

A Figura 3.2 apresenta os contributos dos diversos grupos de produtos para o crescimento das exportações no último ano a terminar em dezembro de 2016.

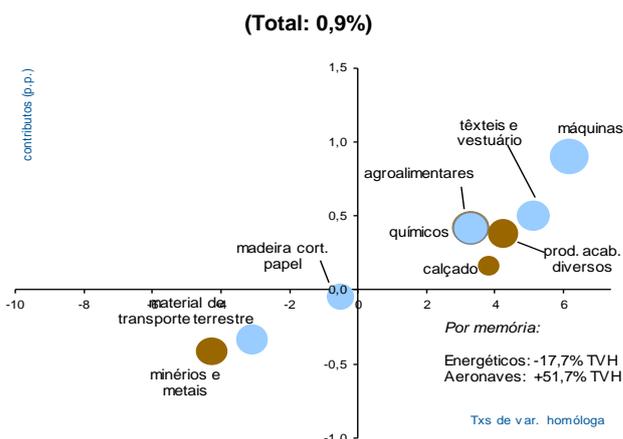
Nesse período, a maioria dos grupos de produtos contribuiu positivamente para o crescimento das exportações de mercadorias (+0,9%). O grupo das “Máquinas e aparelhos e suas partes” foram o que mais contribuiu para este comportamento (+0,9 p.p.). De destacar ainda o contributo positivo dos “Têxteis, vestuário e seus acessórios” e das “Agroalimentares” (+0,5 p.p. e +0,4 p.p. respetivamente).

As “Máquinas e aparelhos e suas partes” são o grupo de produtos com maior peso nas exportações de mercadorias (15,4%). Seguem-se os “Agroalimentares” (13,1%).

De referir, ainda, os contributos dos “Químicos”, “Produtos acabados diversos” e “Aeronaves, embarcações e suas partes”, para o crescimento das exportações de mercadorias (contributos de 0,4 p.p., 0,4 p.p. e 0,3 p.p., respetivamente).

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

Últimos 12 meses a terminar em dezembro de 2016



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

Nota:

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

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

Grupos de Produtos	Milhões de Euros		Estrutura (%)				Tax. variação e contributos			
	jan-dez		Anual		jan-dez		últimos 12 meses ^[1]		jan-dez	
	2015	2016	2010	2015	2015	2016	VH ^[2]	contrib. p.p. ^[3]	VH	contrib. p.p. ^[3]
Total das Exportações	49 826	50 290	100,0	100,0	100,0	100,0	0,9	0,9	0,9	0,9
Agro-alimentares	6 360	6 569	11,7	12,8	12,8	13,1	3,3	0,4	3,3	0,4
Energéticos	3 801	3 129	6,4	7,6	7,6	6,2	-17,7	-1,3	-17,7	-1,3
Químicos	6 283	6 490	11,9	12,6	12,6	12,9	3,3	0,4	3,3	0,4
Madeira, cortiça e papel	4 035	4 014	9,0	8,1	8,1	8,0	-0,5	0,0	-0,5	0,0
Têxteis, vestuário e seus acessórios	4 874	5 123	10,4	9,8	9,8	10,2	5,1	0,5	5,1	0,5
Calçado, peles e couros	2 171	2 254	4,1	4,4	4,4	4,5	3,8	0,2	3,8	0,2
Minérios e metais	4 836	4 629	10,7	9,7	9,7	9,2	-4,3	-0,4	-4,3	-0,4
Máquinas e aparelhos e suas partes	7 282	7 731	15,1	14,6	14,6	15,4	6,2	0,9	6,2	0,9
Material de transp. terrestre e suas partes	5 417	5 250	11,6	10,9	10,9	10,4	-3,1	-0,3	-3,1	-0,3
Aeronaves, embarcações e suas partes	278	422	0,6	0,6	0,6	0,8	51,7	0,3	51,7	0,3
Produtos acabados diversos	4 489	4 679	8,6	9,0	9,0	9,3	4,2	0,4	4,2	0,4
Por memória:										
Total sem energéticos	46 024	47 161	93,6	92,4	92,4	93,8	2,5	2,3	2,5	2,3

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

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

[1] Últimos 12 meses a terminar em dezembro de 2016.

[2] (jan 16-dez 16)/(jan 15-dez 15) x 100 - 100.

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

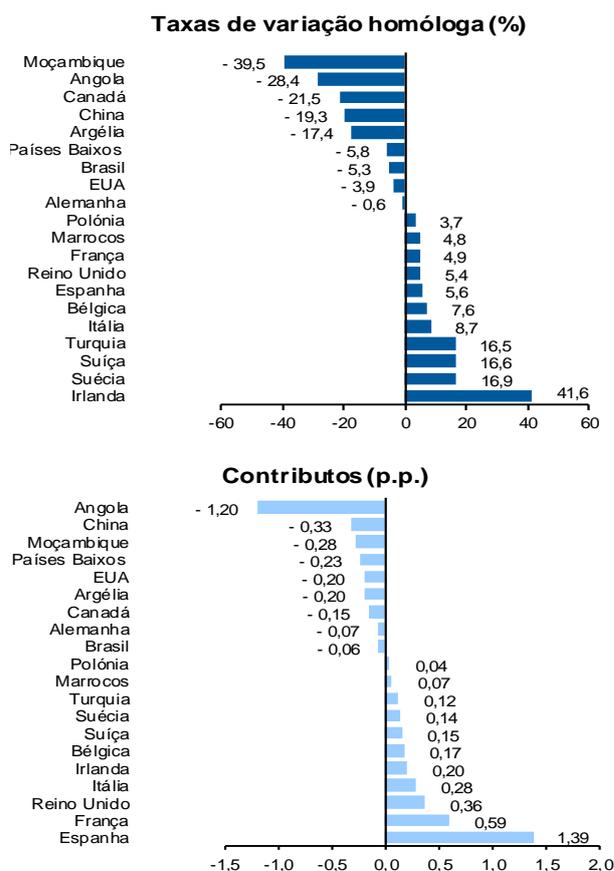
No ano de 2016, as exportações para a UE cresceram 4,3% em termos homólogos. As exportações com destino aos países da UE-15 registaram uma taxa de variação homóloga positiva de 4,0% enquanto as exportações com destino aos Países do Alargamento cresceram 10,0%. As exportações para países terceiros registaram uma taxa de variação homóloga negativa de 8,2% (Quadro 3.5).

As exportações de mercadorias para Espanha foram as que registaram o maior contributo Intra UE-15 para o crescimento das exportações (+1,4 p.p.), seguidas das exportações para a França e o Reino Unido (+0,6 p.p. e +0,4 p.p. respetivamente).

Entre os países terceiros, destaca-se a variação homóloga positiva das exportações para a Suíça (16,6%), a Turquia (16,5%) e Marrocos (4,8%). No mesmo período, destaca-se o decréscimo das exportações com destino a Moçambique (39,5%) e a Angola (28,4%), com Moçambique a apresentar um impacto pouco expressivo na variação homóloga das exportações totais (Figura 3.3).

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

Últimos 12 meses a terminar em dezembro de 2016



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

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

Destino	Intra + Extra-UE (Fob)		Estrutura (%)				Taxas de variação e contributos			
	jan-dez		anual		jan-dez		12 meses ^[1]		jan-dez	
	2015	2016	2010	2015	2015	2016	VH ^[2]	contrib. p.p. ^[3]	VH	contrib. p.p. ^[3]
	Valores em milhões de Euros									
TOTAL	49 826	50 290	100,0	100,0	100,0	100,0	0,9	0,9	0,9	0,9
Intra UE	36 257	37 830	75,4	72,8	72,8	75,2	4,3	3,2	4,3	3,2
dos quais:										
UE-15	34 476	35 871	72,3	69,2	69,2	71,3	4,0	2,8	4,0	2,8
Espanha	12 467	13 159	27,0	25,0	25,0	26,2	5,6	1,4	5,6	1,4
França	6 032	6 326	12,0	12,1	12,1	12,6	4,9	0,6	4,9	0,6
Alemanha	5 883	5 850	13,0	11,8	11,8	11,6	-0,6	-0,1	-0,6	-0,1
Reino Unido	3 359	3 540	5,5	6,7	6,7	7,0	5,4	0,4	5,4	0,4
Países Baixos	1 991	1 877	3,9	4,0	4,0	3,7	-5,8	-0,2	-5,8	-0,2
Itália	1 587	1 725	3,2	3,2	3,2	3,4	8,7	0,3	8,7	0,3
Bélgica	1 135	1 221	2,6	2,3	2,3	2,4	7,6	0,2	7,6	0,2
Suécia	410	479	1,0	0,8	0,8	1,0	16,9	0,1	16,9	0,1
Irlanda	237	336	0,3	0,5	0,5	0,7	41,6	0,2	41,6	0,2
Alargamento	1 782	1 959	3,2	3,6	3,6	3,9	10,0	0,4	10,0	0,4
Polónia	553	574	0,9	1,1	1,1	1,1	3,7	0,0	3,7	0,0
Extra UE	13 568	12 459	24,6	27,2	27,2	24,8	-8,2	-2,2	-8,2	-2,2
dos quais:										
EUA	2 567	2 466	3,5	5,2	5,2	4,9	-3,9	-0,2	-3,9	-0,2
Angola	2 100	1 503	5,1	4,2	4,2	3,0	-28,4	-1,2	-28,4	-1,2
China	839	677	0,6	1,7	1,7	1,3	-19,3	-0,3	-19,3	-0,3
Marrocos	681	714	0,8	1,4	1,4	1,4	4,8	0,1	4,8	0,1
Brasil	569	539	1,2	1,1	1,1	1,1	-5,3	-0,1	-5,3	-0,1
Argélia	565	467	0,6	1,1	1,1	0,9	-17,4	-0,2	-17,4	-0,2
Suíça	459	535	0,9	0,9	0,9	1,1	16,6	0,2	16,6	0,2
Turquia	363	423	0,7	0,7	0,7	0,8	16,5	0,1	16,5	0,1
Canadá	358	281	0,5	0,7	0,7	0,6	-21,5	-0,2	-21,5	-0,2
Moçambique	355	215	0,4	0,7	0,7	0,4	-39,5	-0,3	-39,5	-0,3
Por memória:										
OPEP ^[4]	3 267	2 520	7,0	6,6	6,6	5,0	-22,9	-1,5	-22,9	-1,5
PALOP	2 800	2 119	6,5	5,6	5,6	4,2	-24,3	-1,4	-24,3	-1,4
EFTA	679	729	1,1	1,4	1,4	1,4	7,3	0,1	7,3	0,1

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

Notas:

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

Países ordenados por ordem decrescente de valor no ano de 2015.

[1] Últimos 12 meses a terminar em dezembro de 2016.

[2] $(\text{jan } 16\text{-dez } 16) / (\text{jan } 15\text{-dez } 15) \times 100 - 100$.

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

[4] Inclui Angola.

Importações de Mercadorias

De janeiro a dezembro de 2016, as importações de mercadorias registaram uma variação homóloga positiva de 1,2% (Quadro 3.6).

Destaca-se o contributo positivo das importações de “Material de transporte terrestre e suas partes” (+1,2 p.p.), “Máquinas e aparelhos e suas partes” (+1,1 p.p.), “Aeronaves, embarcações e suas partes” (+0,7 p.p.), “Agroalimentares” (+0,5 p.p.) e “Produtos acabados diversos” (+0,4 p.p.).

A UE-28 mantém-se como principal mercado de origem das importações portuguesas (77,7%).

No ano de 2016, as importações de mercadorias provenientes do mercado comunitário cresceram 2,8%, em termos homólogos, com as provenientes dos países da UE-15 a crescerem 2,5%, em termos homólogos. As importações provenientes dos países do Alargamento registaram um crescimento de 11,0%, em termos homólogos.

As importações de mercadorias provenientes de países terceiros decresceram 3,9%, em termos homólogos. A China destaca-se como sendo o principal mercado extracomunitário de origem das importações de mercadorias (3,0% do total). Seguem-se a Rússia (1,9%) e o Brasil (1,7%).

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

Grupos de Produtos	10 ⁶ Euros (Cif)		Estrutura (%)				Taxas de variação e contributos			
	jan-dez		Anual		jan-dez		12 meses ^[1]		jan-dez	
	2015	2016	2010	2015	2015	2016	VH ^[2]	contrib. p.p. ^[3]	VH	contrib. p.p. ^[3]
TOTAL DAS IMPORTAÇÕES	60 310	61 055	100,0	100,0	100,0	100,0	1,2	1,2	1,2	1,2
Grupos de Produtos										
Agro-alimentares	9 334	9 664	14,0	15,5	15,5	15,8	3,5	0,5	3,5	0,5
Energéticos	7 970	6 160	14,4	13,2	13,2	10,1	-22,7	-3,0	-22,7	-3,0
Químicos	10 106	10 251	15,2	16,8	16,8	16,8	1,4	0,2	1,4	0,2
Madeira, cortiça e papel	2 012	2 085	3,6	3,3	3,3	3,4	3,7	0,1	3,7	0,1
Têxteis, Vestuário e seus acessórios	3 900	3 981	5,9	6,5	6,5	6,5	2,1	0,1	2,1	0,1
Calçado, peles e couros	1535	1599	2,0	2,5	2,5	2,6	4,1	0,1	4,1	0,1
Minérios e metais	5 050	4 879	8,7	8,4	8,4	8,0	-3,4	-0,3	-3,4	-0,3
Máquinas e aparelhos e suas partes	9 535	10 222	16,8	15,8	15,8	16,7	7,2	1,1	7,2	1,1
Material de transp. terrestre e suas partes	6 894	7 604	11,4	11,4	11,4	12,5	10,3	1,2	10,3	1,2
Aeronaves, embarcações e suas partes	405	807	2,3	0,7	0,7	1,3	99,6	0,7	99,6	0,7
Produtos acabados diversos	3 571	3 803	5,7	5,9	5,9	6,2	6,5	0,4	6,5	0,4
Total sem energéticos	52 340	54 895	85,6	86,8	86,8	89,9	4,9	4,2	4,9	4,2
Mercados de origem										
Intra UE	46 152	47 450	78,6	74,8	76,5	77,7	2,8	2,2	2,8	2,2
dos quais:										
UE-15	44 209	45 293	76,2	71,8	73,3	74,2	2,5	1,8	2,5	1,8
Espanha	19 917	19 997	32,8	32,5	32,8	32,8	0,4	0,1	0,4	0,1
Alemanha	7 768	8 252	13,2	12,3	12,9	13,5	6,2	0,8	6,2	0,8
França	4 459	4 763	8,3	7,1	7,4	7,8	6,8	0,5	6,8	0,5
Itália	3 263	3 339	5,8	5,2	5,4	5,5	2,3	0,1	2,3	0,1
Países Baixos	3 080	3 110	5,3	5,2	5,1	5,1	10	0,0	10	0,0
Reino Unido	1 900	1 879	3,3	3,1	3,1	3,1	-1,1	0,0	-1,1	0,0
Bélgica	1 696	1 723	2,9	2,7	2,8	2,8	1,6	0,0	1,6	0,0
Suécia	645	685	1,0	1,1	1,1	1,1	6,2	0,1	6,2	0,1
Polónia	586	729	0,6	0,9	1,0	1,2	24,5	0,2	24,5	0,2
Alargamento	1 943	2 157	2,4	3,0	3,2	3,5	11,0	0,4	11,0	0,4
Extra UE	14 159	13 606	21,4	25,2	23,5	22,3	-3,9	-0,9	-3,9	-0,9
dos quais:										
China	1 778	1 819	2,2	2,7	2,9	3,0	2,3	0,1	2,3	0,1
Angola	1 142	810	0,3	2,7	1,9	1,3	-29,1	-0,6	-29,1	-0,6
EUA	966	878	1,7	1,6	1,6	1,4	-9,1	-0,1	-9,1	-0,1
Brasil	860	1 054	1,7	1,5	1,4	1,7	22,6	0,3	22,6	0,3
Arábia Saudita	722	464	0,8	1,3	1,2	0,8	-35,8	-0,4	-35,8	-0,4
Rússia	637	1 187	1,0	1,2	1,1	1,9	86,4	0,9	86,4	0,9
Cazaquistão	567	303	0,3	1,4	0,9	0,5	-46,5	-0,4	-46,5	-0,4
Argélia	566	374	0,5	1,2	0,9	0,6	-34,0	-0,3	-34,0	-0,3
Índia	459	521	0,5	0,8	0,8	0,9	13,6	0,1	13,6	0,1
Turquia	447	529	0,6	0,7	0,7	0,9	18,4	0,1	18,4	0,1
Azerbaijão	418	455	0,0	0,8	0,7	0,7	8,9	0,1	8,9	0,1
Coreia do Sul	338	326	0,5	0,5	0,6	0,5	-3,5	0,0	-3,5	0,0
Colômbia	279	282	0,2	0,4	0,5	0,5	0,9	0,0	0,9	0,0
OPEP ^[4]	2 928	2 105	5,8	6,8	4,9	3,4	-28,1	-1,4	-28,1	-1,4
EFTA	358	384	1,8	0,6	0,6	0,6	7,4	0,0	7,4	0,0
PALOP	1 191	858	0,4	2,8	2,0	1,4	-28,0	-0,6	-28,0	-0,6

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

Notas:

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

Países ordenados por ordem decrescente de valor no ano de 2015.

[1] Últimos 12 meses a terminar em dezembro de 2016.

[2] $(\text{jan } 16\text{-dez } 16) / (\text{jan } 15\text{-dez } 15) \times 100 - 100$.

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

[4] Inclui Angola.

Comércio Internacional de Bens e Serviços

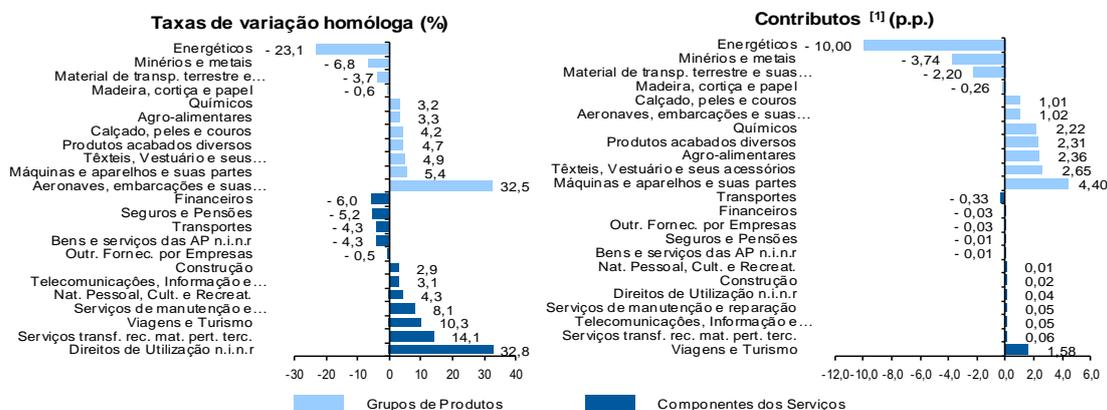
De acordo com os dados divulgados para a Balança de Pagamentos para o mês de novembro de 2016, nos primeiros onze meses de 2016, as “Exportações” (crédito) de Bens e Serviços registaram um crescimento homólogo de 1,1%. A componente dos Bens contribuiu negativamente (-0,1 p.p.) para o crescimento das “exportações” totais.

Nos primeiros onze meses de 2016, a componente dos Serviços representou 34,6% do total das “Exportações” e contribuiu positivamente (+1,2 p.p.) para o seu crescimento. Do lado das “Importações” (débito) o peso desta componente foi de 18,4% no total, tendo contrariado a quebra registada nas “Importações” totais de 0,3%, com um contributo positivo de 0,2 p.p. (Quadro 3.7).

No painel esquerdo da Figura 3.4 compara-se o crescimento homólogo das diferentes categorias de Bens e de Serviços no último ano a terminar em novembro de 2016, com base em dados do INE para as “Exportações” de Bens (Grupos de Produtos) e do Banco de Portugal para as “Exportações” de Serviços. O painel direito mostra os contributos para a taxa de crescimento das “Exportações” de Bens e Serviços.

No período em análise, destacou-se o contributo positivo dos produtos “Máquinas, aparelhos e suas partes” (+4,4 p.p.) e “Têxteis, vestuário e seus acessórios” (+2,7 p.p.). Na componente dos serviços, destaca-se o contributo positivo da rubrica de “Viagens e Turismo” (1,6 p.p.).

Figura 3.4. Taxas de Crescimento das "Exportações" de Bens e Serviços e Contributos das Componentes
Último ano a terminar em novembro de 2017



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

[1] Contributos - análise shift-share: $TVH \times P$ no período homólogo anterior $\div 100$. O somatório corresponde à TVH das Exportações de Bens e Serviços nos últimos 12 meses, de acordo com as estatísticas da Balança de Pagamentos do Banco de Portugal (1,2%).

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

	jan-nov		Estrutura (%)				Taxas de variação e contributos				
	2015	2016	Anual		jan-nov		média anual 10-15	12 meses ^[1]		jan-nov	
			2010	2015	2015	2016		VH ^[2]	contrib. p.p. ^[2]	VH	contrib. p.p. ^[2]
CRÉDITO (Exportações)											
Bens e Serviços	68 817	69 582	100,0	100,0	100,0	100,0	6,6	1,2	1,2	1,1	1,1
Bens	45 585	45 524	68,2	66,0	66,0	65,4	5,9	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1
Serviços	23 232	24 058	31,8	34,0	33,8	34,6	8,0	4,1	1,4	3,6	1,2
Serv. transf. rec. mat. pert. terc.	304	338	0,5	0,4	0,4	0,5	4,1	14,1	0,1	11,0	0,0
Serv. de manutenção e reparação	385	408	0,7	0,6	0,6	0,6	3,5	8,1	0,0	6,1	0,0
Transportes	5 296	5 096	8,2	7,7	7,7	7,3	5,3	-4,3	-0,3	-3,8	-0,3
Viagens e Turismo	10 657	11 804	14,0	14,0	14,0	14,0	8,5	10,3	1,8	10,8	1,7
Construção	465	452	1,0	0,7	0,7	0,6	1,0	2,9	0,0	-2,9	0,0
Seguros e Pensões	114	103	0,2	0,2	0,2	0,1	5,4	-5,2	0,0	-9,0	0,0
Financiários	365	338	0,6	0,5	0,5	0,5	6,0	-6,0	0,0	-7,5	0,0
Direitos de Utilização n.i.n.r	74	101	0,1	0,1	0,1	0,1	32,8	0,0	36,5	0,0	
Telecom., Informação e Informática	1 155	1 187	1,3	1,7	1,7	1,7	12,2	3,1	3,7	0,1	
Outr. Fomec. por Empresas	4 097	3 901	4,5	6,2	6,0	5,6	13,5	-0,5	0,0	-4,8	-0,3
Nat. Pessoal, Cult. e Recreat.	90	199	0,5	0,3	0,3	0,3	-4,9	4,3	0,0	4,8	0,0
Bens e serviços das AP n.i.n.r	131	121	0,3	0,2	0,2	0,2	-3,9	-4,3	0,0	-7,6	0,0
DÉBITO (Importações Fob)											
Bens e Serviços	65 501	65 328	100,0	100,0	100,0	100,0	1,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3
Bens	53 591	53 285	83,9	81,8	81,8	81,6	0,7	-0,5	-0,4	-0,6	-0,5
Serviços	11 910	12 043	16,1	18,2	18,2	18,4	3,8	0,9	0,2	1,1	0,2
Serv. transf. rec. mat. pert. terc.	18	12	0,0	0,0	0,0	0,0	-10	-34,8	0,0	-36,9	0,0
Serv. de manutenção e reparação	289	286	0,3	0,5	0,4	0,4	8,3	-15	0,0	-0,9	0,0
Transportes	2 981	2 794	4,2	4,5	4,6	4,3	2,7	-6,8	-0,3	-6,3	-0,3
Viagens e Turismo	3 330	3 525	4,4	5,1	5,1	5,4	4,1	6,0	0,3	5,9	0,3
Construção	81	100	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	26,6	0,0	23,5	0,0
Seguros e Pensões	317	313	0,4	0,5	0,5	0,5	5,1	-0,6	0,0	-1,3	0,0
Financiários	534	456	1,2	0,8	0,8	0,7	-5,5	-11,5	-0,1	-14,6	-0,1
Direitos de Utilização n.i.n.r	586	645	0,7	0,9	0,9	1,0	6,9	9,9	0,1	10,1	0,1
Telecom., Informação e Informática	1 026	1 035	1,2	1,6	1,6	1,6	7,5	-0,6	0,0	0,9	0,0
Outr. Fomec. por Empresas	2 428	2 512	2,7	3,7	3,7	3,8	7,7	2,7	0,1	3,5	0,1
Nat. Pessoal, Cult. e Recreat.	223	239	0,7	0,3	0,3	0,4	-19,9	8,1	0,0	7,1	0,0
Bens e serviços das AP n.i.n.r	97	126	0,1	0,1	0,1	0,2	2,7	27,1	0,0	29,5	0,0

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

Notas:

Valores Fob para a Importação de bens.

[1] 12 meses até novembro de 2016.

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

Artigos

Em Análise

Desalavancagem das empresas e a afetação de recursos na economia portuguesa¹

Ana Martins², Gabriel Osório de Barros², Mónica Simões³

1. Introdução

O excessivo endividamento das empresas e do Estado, aliado à crise económica e financeira mundial, à sobrecarga que o crédito vencido representa no balanço dos bancos e à fragmentação financeira da zona euro provocada pela crise das dívidas soberanas, deterioraram significativamente as condições de financiamento das Sociedades Não Financeiras portuguesas. As taxas de juro enfrentadas pelas empresas aumentaram de forma muito acentuada nos últimos anos, tornando-se significativamente superiores às taxas de juro enfrentadas pelos concorrentes europeias. Desde então, as dificuldades de financiamento das empresas e o seu elevado nível de endividamento representaram um importante travão ao investimento e ao crescimento da economia.

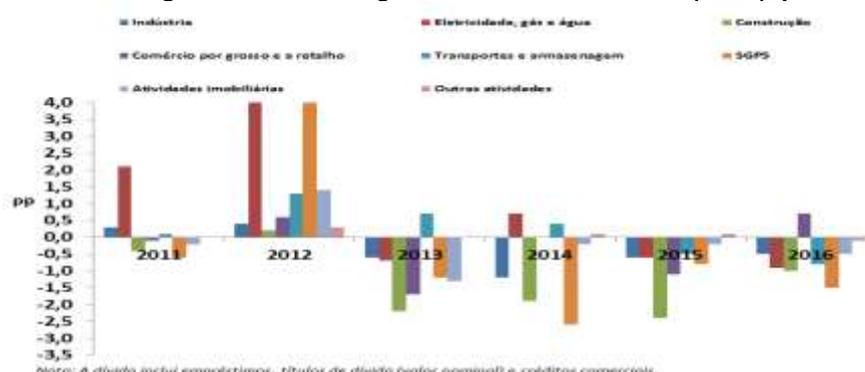
Neste âmbito, o Fundo Monetário Internacional e a Comissão Europeia, nas avaliações a Portugal durante e após o Programa de Assistência Económica e Financeira, apontaram como um dos problemas estruturais a deficiente afetação de recursos na economia portuguesa entre setores transacionáveis e não transacionáveis. Adicionalmente, também o facto dos balanços dos bancos terem uma parte importante dos recursos afetos ao crédito vencido das empresas constitui um problema, pelo entrave no fluxo de crédito para o investimento nos setores mais produtivos.

Este trabalho tem como finalidade compreender em que medida os recursos da economia fluíram para os setores transacionáveis e mais produtivos desde 2010 e se foram as empresas de maior risco⁴ as que mais desalavancaram. Desta forma pretende-se avaliar a evolução da eficiência na afetação de recursos na economia portuguesa na presente década.

2. Desalavancagem das empresas portuguesas

As empresas portuguesas começaram a desalavancar em 2013, tendo a dívida total (em percentagem do PIB) das empresas diminuído 18 pontos percentuais (p.p.) entre 2012 e 2016 (3T). Analisando por setores, verifica-se que quase todos os setores desalavancaram (Fig. 1) em 2013, 2014, 2015 e 2016 e na sua maioria verifica-se uma diminuição da dívida em percentagem do PIB, quando comparado com valores máximos atingidos em 2012.

Fig. 1 – Desalavancagem – diferencial da dívida (%PIB), por setor



Fonte: BP

¹ As opiniões expressas neste artigo são da responsabilidade dos autores e não refletem necessariamente a perspetiva do Gabinete de Estratégia e Estudos ou do Ministério da Economia.

² GEE – Gabinete de Estratégia e Estudos do Ministério da Economia.

³ Faculdade de Economia - Universidade Nova de Lisboa.

⁴ No âmbito do presente trabalho, considera-se como critério para aferir o risco a capacidade/ incapacidade de as empresas gerarem recursos suficientes para fazer face às despesas com juros de financiamento, ou seja, quando as despesas em juros são superiores ao EBITDA gerado no período a empresa será considerada “de risco”.

Neste sentido, o rácio de endividamento (*debt-to-equity*) começou a inverter a tendência, na generalidade dos setores, em 2012 e evoluiu favoravelmente em 2015 (Tabela 1).

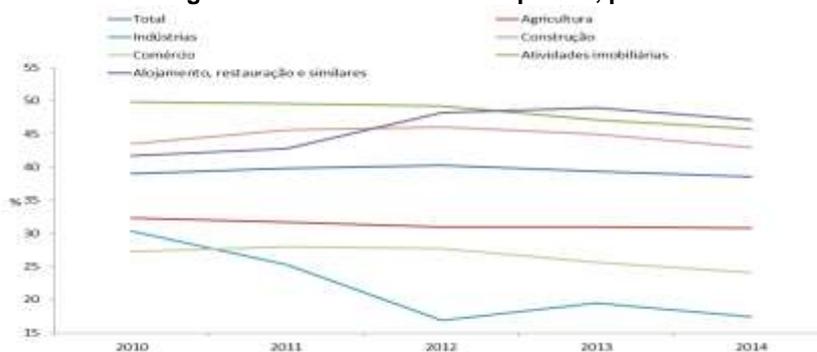
Tabela 1 – Decomposição do rácio de endividamento

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Δ 2010 - 15
Eletr. gás e água	2,9	3,0	3,2	3,2	3,0	3,1	0,2
Construção	3,4	3,6	3,7	3,5	3,2	3,0	-0,4
Comércio por grosso e a retalho	2,3	2,3	2,2	2,1	2,0	1,9	-0,4
Transportes e armazenagem	3,3	4,4	5,6	5,0	5,3	4,7	1,5
Alojamento e restauração	2,2	2,5	3,0	3,5	3,2	3,0	0,8
Atividades imobiliárias	2,5	2,6	2,6	2,5	2,4	2,1	-0,4
Ativ. de consultoria, técnicas e administrativas	0,9	1,0	1,1	1,0	1,2	1,0	0,2
TOTAL	1,9	2,0	2,1	2,0	2,1	2,0	0,1

Fonte: GEE, baseado em INE

Segundo as estatísticas da Central de Balanços do Banco de Portugal o rácio de endividamento (financiamentos obtidos/ativo) das empresas está a diminuir, melhoria que foi transversal a todos os setores em 2014 (Fig. 2).

Fig. 2 – Endividamento das empresas, por setor

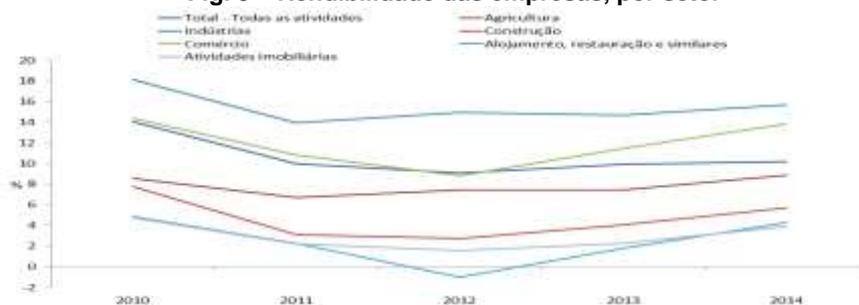


Nota: Endividamento=Financiamentos obtidos/Ativo

Fonte: BP

Esta evolução favorável do rácio de endividamento foi acompanhada do aumento do rácio de rentabilidade em todos os setores (Fig. 3) o que poderá indicar que as empresas poderão, pelo menos parcialmente, estar a substituir a dívida por financiamento interno. Esta conclusão é corroborada pelos resultados do SAFE (*Survey on the Access to Finance of SME*) do BCE (Banco Central Europeu) segundo os quais o défice de financiamento externo (diferença entre a necessidade de fundos externos e do autofinanciamento) das PME portuguesas está a diminuir desde 2014.

Fig. 3 – Rentabilidade das empresas, por setor



Nota: Rentabilidade=EBITDA/(Capital Próprio+Financiamentos obtidos)

Fonte: BP

3. Endividamento e crédito às empresas: sectores transacionáveis e não transacionáveis

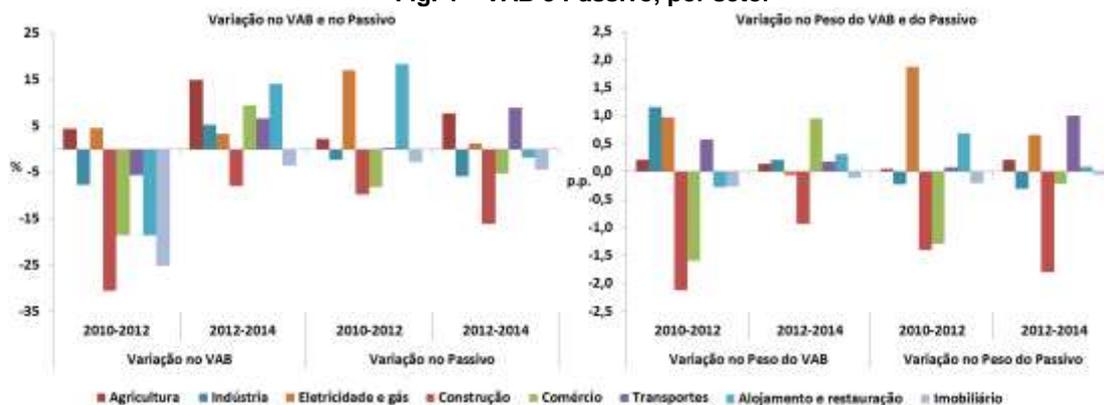
Segundo as estatísticas da Central de Balanços, a Construção é dos setores que apresenta pior desempenho em termos de rentabilidade, enquanto a indústria apresenta valores muito mais favoráveis do que os restantes setores. A evolução da rentabilidade e dos indicadores de endividamento (onde a Indústria se apresenta como o setor menos alavancado) demonstram que a Indústria se tornou mais atractiva do que os sectores não transacionáveis⁵.

⁵ Segundo a CE (CR de 2016 de Portugal) são sectores não transacionáveis: Construção, Atividades financeiras e seguros, Atividades imobiliárias, Atividades profissionais, científicas e técnicas, Atividades administrativas e apoio, Administração pública, defesa, educação, saúde e trabalho social, Artes, entretenimento e Recreação e outras atividades

Analisando a relação setorial entre endividamento e VAB, segundo as estatísticas da Central de Balanços, entre 2010 e 2012 os setores que mais diminuíram o seu endividamento (*Construção e Comércio*) foram também os que mais diminuíram o seu VAB. Adicionalmente, o setor que mais aumentou o endividamento aumentou o VAB (*Eletricidade e Gás*). De 2012 para 2014, o setor que mais diminuiu o seu endividamento (*Construção*) foi o que mais diminuiu o seu VAB e o que mais aumentou o endividamento aumentou o VAB (*Transportes*). Em geral, no período 2010-2014, os sectores em que as empresas aumentaram o seu passivo também aumentaram o seu VAB.

Esta tendência poderá estar associada ao fluxo de entrada e de saída de empresas na Economia, nomeadamente à considerável desalavancagem que neste período decorre na consequência do desaparecimento de Sociedades Não Financeiras. Esta situação poderá ser particularmente relevante nos casos em que permita a canalização de recursos, nomeadamente crédito, para novas empresas que, em geral, são inovadoras e mais produtivas.

Fig. 4 – VAB e Passivo, por setor



Fonte: BP (Quadros do Setor)

Complementarmente à evolução do endividamento, o *stock* de crédito diminuiu no período analisado na maioria dos setores (Fig. 5). A diminuição do *stock* de crédito concedido por bancos residentes, em 2016, deve-se sobretudo ao setor da *Construção* que continua a registar variações negativas que não diminuíram de intensidade (tal como aconteceu nos restantes setores).

Fig. 5 – Empréstimos a SNF, por setor (VH)



Fonte: BP

Apesar da diminuição no crédito às empresas, o crescimento do crédito a empresas exportadoras é positivo desde o último trimestre de 2013 (Fig.6).

Fig. 6 – Crédito a firmas exportadoras (tva)

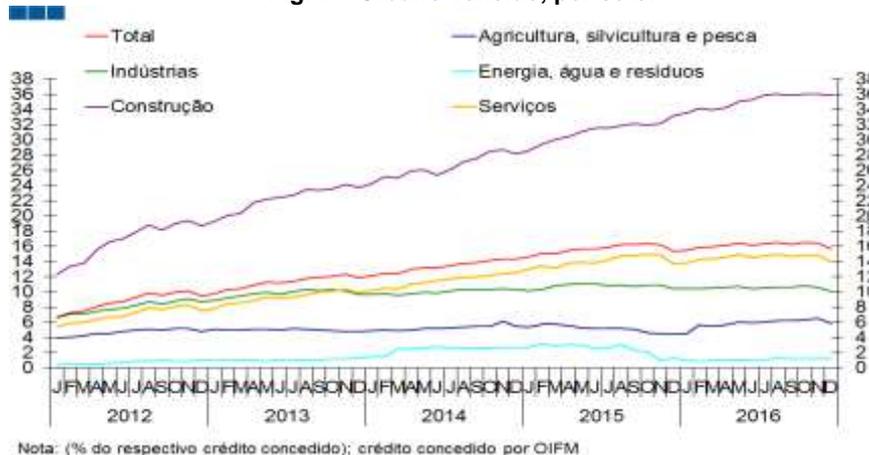


Fonte: BP

No final de 2016 o crédito aos setores transacionáveis correspondia a 51,9% do crédito concedido à totalidade dos setores de atividade, o que corresponde a um aumento de 11,9 p.p. relativamente a dezembro de 2008. O crescente peso do crédito dos setores transacionáveis no crédito total demonstra uma afetação mais eficiente dos recursos da economia.

Contudo, o forte crescimento do crédito para os setores não transacionáveis, como a construção e o imobiliário, tornou-se numa herança pesada para os bancos portugueses, o que é demonstrado pelo peso de crédito vencido nestes sectores. O rácio de crédito vencido nos setores não transacionáveis situava-se, no final de 2016, nos 21,1%, 10,4 p.p. acima do correspondente valor nos setores transacionáveis (10,7%). Verifica-se, ainda assim, uma grande heterogeneidade setorial relativamente ao rácio de crédito vencido. Embora se esteja a verificar uma estabilização do crédito vencido na maioria dos sectores, tanto transacionáveis como não transacionáveis, este é uma preocupação constante, em particular quanto ao setor da *Construção* (Fig. 7).

Fig. 7 – Crédito vencido, por setor



Fonte: BP

4. Desalavancagem por perfil de risco

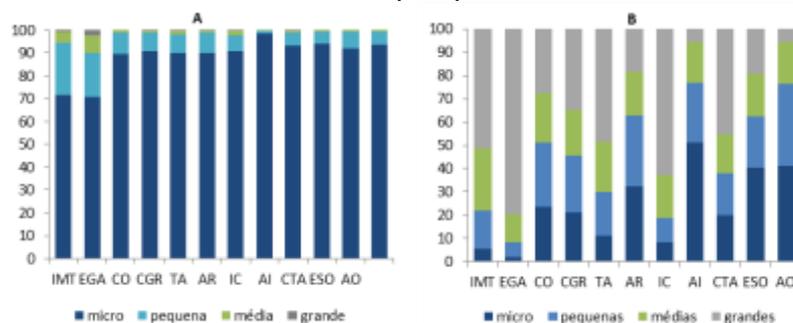
A análise da desalavancagem por perfil de risco é feita com microdados da Informação Empresarial Simplificada (IES) e segue uma abordagem semelhante à utilizada no estudo de Chivakul e Lam (2015), sobre as vulnerabilidades do setor corporativo na China. Numa primeira secção descreveu-se a base de dados utilizada e numa segunda secção realizou-se uma análise da variação da dívida no período considerado.

4.1 Dados

Este estudo utilizou a Base de Dados de microdados da Informação Empresarial Simplificada (IES), disponibilizada pelo Banco de Portugal, uma Base de Dados que engloba maioritariamente informação contabilística. A análise considerou a informação relativa às SNF, privadas e públicas, em atividade entre 2010 e 2014. Foram efetuadas algumas alterações de modo a ser possível efetuar a análise, as empresas que apresentavam valores inconsistentes foram eliminadas e assumiu-se que o valor das variáveis para os quais as empresas não reportaram informação correspondia a zero.

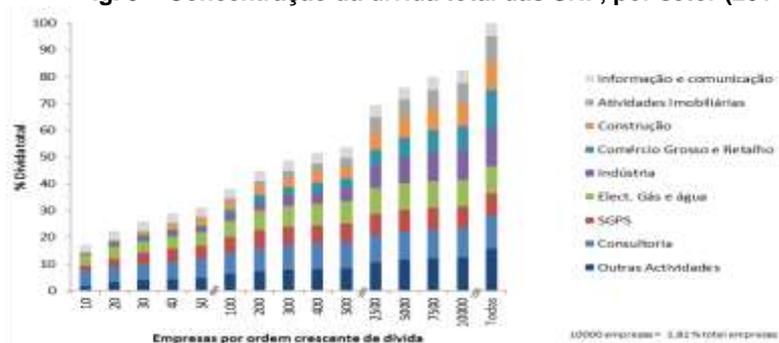
Em consequência da recessão económica que afetou Portugal nos últimos anos, observou-se uma redução do número de empresas em atividade (3%) e do volume de negócios agregado (16%) entre 2010 a 2014, sendo a *Construção* o setor que registou a redução mais significativa de empresas e de volume de negócios (17% e 55% respetivamente). Em 2014, as SNF concentravam-se maioritariamente nos setores do *Comércio* (26% do total das empresas), *Consultoria* (13%), *Indústria* (11%) e *Construção* (11%) e eram na sua maioria micro (90%) ou pequenas (9%) empresas. Apesar de representarem um número de empresas inferior a 1%, as grandes empresas foram responsáveis por 43% do volume de negócios em 2014, um valor consideravelmente superior a 20% registado para as pequenas e também para as médias empresas (Fig. 8).

Fig. 8 – Distribuição das empresas (A) e do volume de negócios (B), por dimensão e setor (2014)⁶



A dívida⁷ é um instrumento de financiamento preferencial das SNF, e foi utilizada por 85% das empresas em 2014, uma proporção ligeiramente inferior à registada em 2010. No entanto, a maioria da dívida era detida por um número muito reduzido de empresas (Fig.9). Em 2014, 82% da totalidade da dívida das SNF pertencia a 3% das empresas e 17% pertencia às 10 empresas mais endividadas. Estas 10 empresas foram responsáveis por 7% do total de volume negócios e eram dos setores da *Indústria*, *Eletricidade, gás e água*, *Informação e comunicação*, *Consultoria*, *Transportes e armazenagem* e *SGPS*.

Fig. 9 – Concentração da dívida total das SNF, por setor (2014)

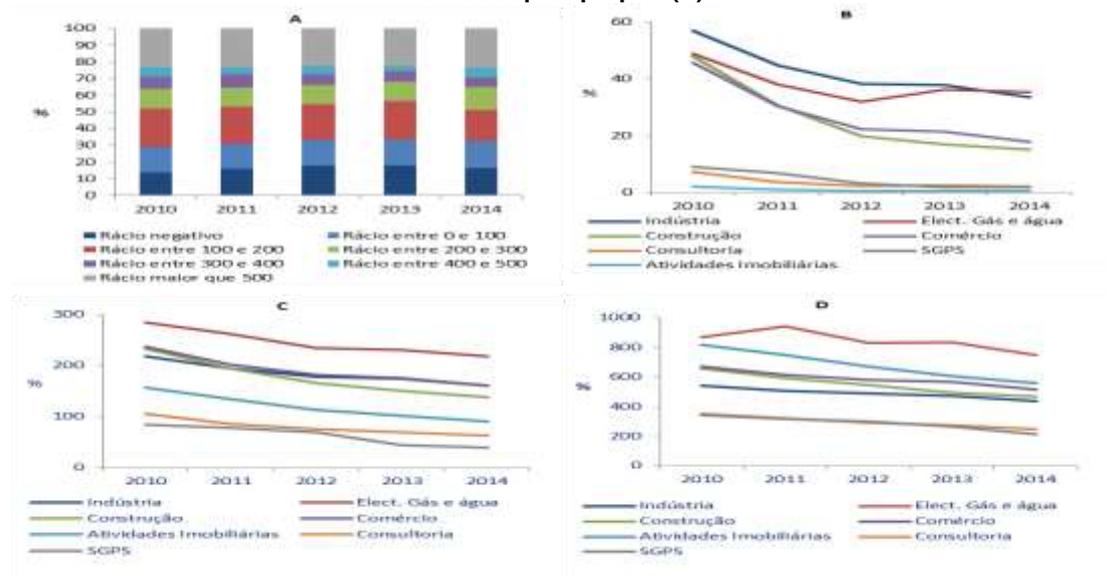


A Base de Dados permite analisar o elevado nível de endividamento das empresas portuguesas (Fig. 10). No período 2010-2014, em média 38% das SNF foram financiadas na sua totalidade por capitais alheios (ou seja, apresentavam capitais próprios negativos ou nulos) e 10% apresentavam um rácio de endividamento elevado, isto é, um rácio dívida-capital próprio superior a 5.

⁶ **IMT:** Indústria; **EGA:** EGA - Eletricidade, Gás e Água; **CO:** Construção; **CGR:** Comércio, **TA:** Transporte e Armazenagem; **AR:** Alojamento e Restauração; **IC:** Informação e Comunicação; **AI:** Atividades Imobiliárias; **CTA:** Consultoria; **ESO:** Educação e Saúde; **K:** SGPS; **AO:** Outras Atividades

⁷ Considerou-se como dívida os financiamentos obtidos (empréstimos, títulos e crédito entre empresas do mesmo grupo) e o crédito comercial.

Fig. 10 – Dívida total por níveis de rácio dívida-capital próprio – 2014 (A), Mediana do rácio dívida-capital próprio, por setor (B), Percentil 75 do rácio dívida – capital próprio (C), Percentil 90 do rácio dívida-capital próprio (D)



Estimou-se uma regressão (Tabela 2) que procura medir a relação entre a dívida e o setor da atividade, controlando para a dimensão da empresa (expressa pelo ativo) e idade. Deste modo os coeficientes dos setores indicam uma hierarquia dos setores com empresas mais endividadas. Todos os coeficientes dos setores são expressos em comparação com o setor omitido – o comércio. Os coeficientes positivos representam setores que têm em média empresas mais endividadas que as empresas do setor do comércio e os coeficientes negativos indicam o oposto. Conclui-se que existem diferenças significativas do nível de endividamento das empresas de diferentes setores⁸ no período em análise. As empresas dos setores da *Energia, gás e água, Indústria, Atividades imobiliárias, Construção, Outras atividades* e *SGPS* apresentaram valores de dívida superiores.

Tabela 2 – Diferencial da dívida, por setor⁹

	Dívida	
Ativo	0.003	*
Idade	1.953	***
L. Dívida		
CAE		
Indústria	28.33	***
Electricidade, gás e água	121.57	***
Construção	15.43	***
Transportes e armazenagem	-53.64	***
Alojamento e restauração	-72.83	***
Informação e Comunicação	-56.95	***
Atividades Imobiliárias	65.88	***
Consultoria	-66.42	***
Educação e Saúde	-82.14	***
Outras atividades	15.35	***
SGPS	79.19	***
Constante	133.17	***
Número observações	1311973	
R2 (overall)	0.059	
* P<0.1 **P<0.05 *** P<0.01 CAE omitida: comércio		

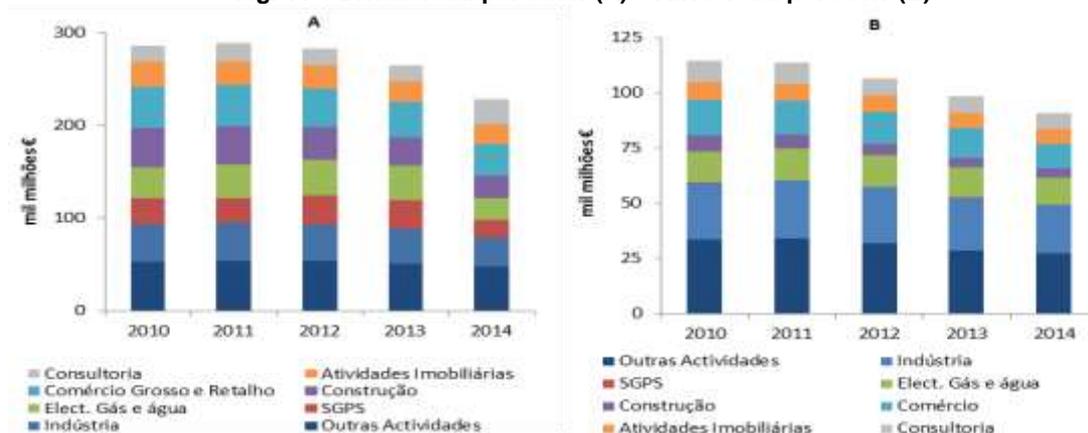
⁸ A regressão permite determinar se em média as empresas de um determinado setor têm uma dívida superior relativamente aos restantes

⁹ A regressão em painel com efeitos aleatórios foi usada para ser possível analisar as variáveis que se assumem estáveis durante o período em análise. Na base de dados existem algumas empresas que alteraram a sua CAE principal (Letra) durante os cinco anos em análise, no entanto o seu número é muito reduzido e por essa razão foram excluídas. No decorrer da implementação do SEC 2010 foram realizadas em 2014 alterações na classificação de diversas empresas. Em particular, 1064 empresas que detinham 7% da dívida total das SNF em 2014 foram classificadas em setores diferentes, comparativamente aos quatro anos anteriores. Neste caso decidiu-se alterar a classificação destas empresas para a CAE dos quatro anos anteriores para que pudessem ser incluídas. Foram apenas incluídas observações entre os percentis 5 e 95 (unidade: milhares de euros).

4.2 Desalavancagem e risco

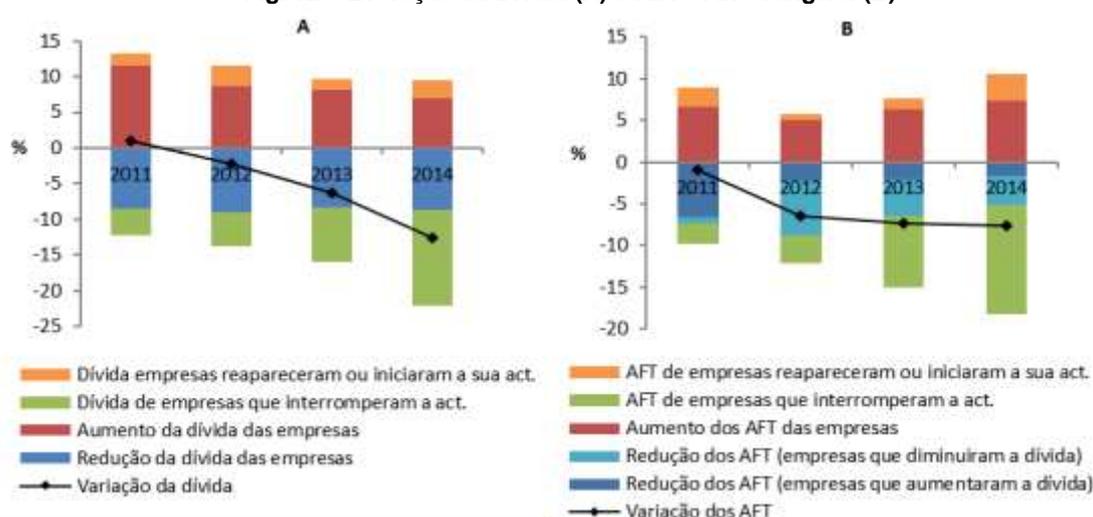
Entre 2010 e 2014 observou-se uma diminuição em 20% da dívida agregada, estendendo-se a todas as dimensões e à maioria dos setores (Fig. 11). Adicionalmente observou-se uma redução dos rácios de endividamento (rácio dívida-capital próprio) para todos os níveis de endividamento - médio, alto e muito alto (correspondentes aos percentis 50, 75 e 90 do rácio), e para todos os setores (Fig. 10)¹⁰. À semelhança da dívida, observou-se uma tendência negativa no crescimento dos ativos, registando-se uma redução no valor agregado dos Ativos Totais e Ativos Fixos Tangíveis (AFT) em 18% e 21%, respetivamente, entre 2010 e 2014. A redução foi mais intensa nos setores da Construção e Comércio conduzindo a uma diminuição do peso relativo destes setores (Fig. 11).

Fig. 11 – Dívida Total por Setor (A) e Ativo Total por setor (B)



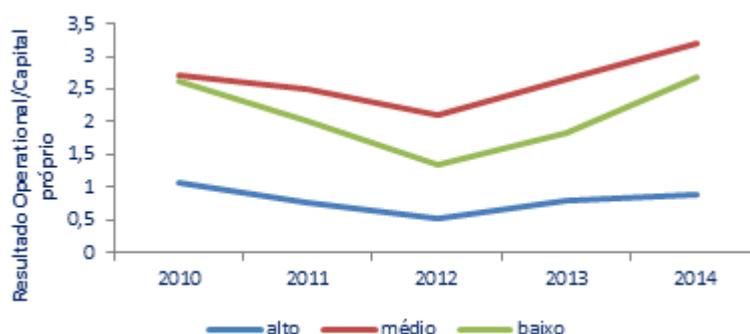
Entre 2010 e 2014, o número de empresas que interromperam a atividade aumentou em cerca de 60%, sendo a redução da dívida observada em 2014 mais de 3,5 vezes superior à registada em 2011. Neste período a variação da dívida das SNF ocorreu de quatro formas – suspensão/cessação de atividade de empresas, (re)aparecimento de empresas, redução/aumento da dívida. A redução da dívida entre 2010 e 2014 foi explicada, maioritariamente, pela diminuição da dívida associada à interrupção/cessação da atividade (Fig. 12).

Fig. 12 – Evolução da Dívida (A) e Ativo Fixo Tangível (B)

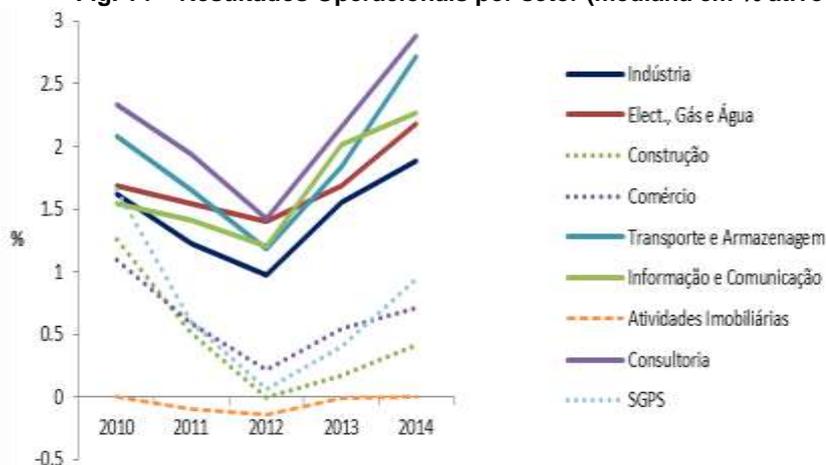


A dívida é um instrumento de financiamento importante, permitindo às empresas ter os recursos necessários para produzir e investir. No entanto, um elevado nível de endividamento pode levar a uma redução dos resultados operacionais (Fig. 13), assim como a um aumento do risco financeiro associado à incapacidade das empresas fazerem face aos juros e amortizações da dívida. Deste modo, a rentabilidade e as suas variações assumem uma elevada importância na análise do risco financeiro associado às SNF.

¹⁰ No decorrer da implementação do SEC 2010 foram efetuadas alterações na classificação dos setores em 2014, levando a uma alteração da CAE de empresas com um elevado nível de dívida. Em particular 1064 empresas, que detinham 7% da dívida total das SNF em 2014, foram classificadas em setores diferentes comparativamente aos quatro anos anteriores. Consequentemente o peso relativo dos setores em 2014 difere dos anteriores, em que o impacto mais significativo foi observado nos setores da Energia, Gás e Água, Consultoria e SGPS.

Fig. 13 – Resultados Operacionais por nível de endividamento ¹¹

A rentabilidade das SNF, medida como a mediana do rácio entre os resultados operacionais e o total do ativo, sofreu uma quebra considerável entre 2010 e 2012 em consequência da recessão que afetou o país, recuperando nos dois anos seguintes (2013 e 2014), em muitos casos para valores superiores aos registados em 2010. A mediana do rácio entre os resultados operacionais e o total do ativo apresentou diferenças entre setores (Fig. 14).

Fig. 14 – Resultados Operacionais por setor (mediana em % ativo total)

Estimou-se uma regressão (Tabela 3) que procura medir a relação entre os Resultados Operacionais e o setor da atividade, controlando para a dimensão da empresa (expressa pelo ativo) e idade. Deste modo os coeficientes dos setores indicam uma hierarquia dos setores com maior/ menor rentabilidade. Todos os coeficientes dos setores são expressos em comparação com o setor omitido – o comércio. Os coeficientes positivos representam setores que têm em média empresas mais rentáveis que as empresas do setor do comércio e os coeficientes negativos indicam o oposto. Conclui-se que as diferenças de rentabilidade entre os setores foram significativas neste período. As empresas dos setores da *Energia, gás e água, Indústria, Educação e Saúde, Informação e Comunicação, Consultoria, Outras atividades e SGPS* apresentaram-se como os mais rentáveis.

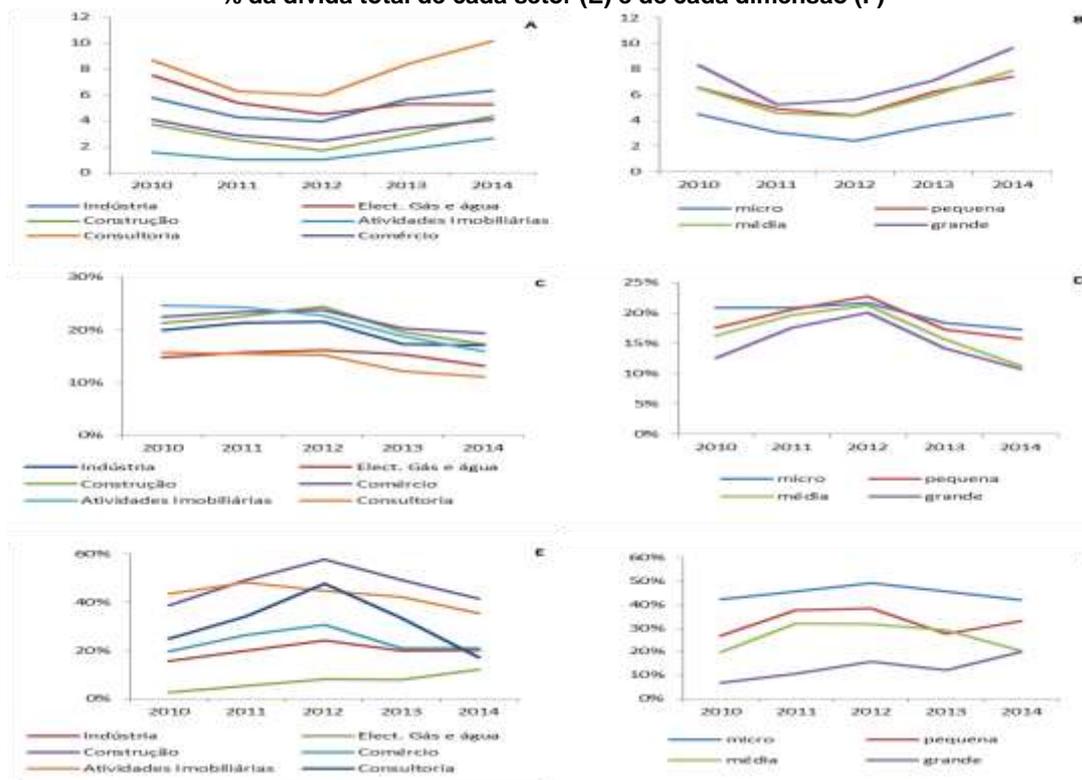
¹¹ Mediana do rácio Dívida sobre Capital Próprio por nível de endividamento (considera-se um nível endividamento elevado quando o rácio é superior a 5, médio quando o rácio se encontra entre 1 e 5 e baixo quando o rácio é positivo, mas inferior a 1)

Tabela 3 – Resultados operacionais¹²

	EBIT	
Ativo	0.001	***
Idade	0.096	***
L. Dívida		
CAE		
Indústria	2.690	***
Eleticidade, gás e água	4.270	***
Construção	0.277	***
Transportes e armazenagem	-0.240	***
Alojamento e restauração	-8.230	***
Informação e Comunicação	1.770	***
Atividades Imobiliárias	-0.690	***
Consultoria	1.510	***
Educação e Saúde	2.700	***
Outras atividades	3.640	***
SGPS	4.160	***
Constante	2.200	***
Número observações	1533327	
R2 (overall)	0.028	
* P<0.1 **P<0.05 *** P<0.01 CAE omitida: comércio		

A quebra na rentabilidade das SNF levou a uma redução do rácio de cobertura de juros (ICR - rácio entre EBITDA e despesas em juros de financiamento) em todos os setores com um consequente aumento da proporção de empresas e de dívida em risco, aumentando assim o risco para o setor financeiro. Em média, no período considerado, 28% da dívida das SNF foi classificada como dívida em risco, abrangendo 20% das empresas, sendo que a dívida em risco encontrava-se mais concentrada nos setores da *Construção* (20% do total da dívida em risco), *Atividades imobiliárias* (14%), *SGPS* (14%), *Comércio* (12%) e *Indústria* (10%), sendo na sua maioria micro (89% do total das empresas em risco) ou pequenas (10%) empresas (Fig. 15).

Fig. 15 – Mediana do Rácio de cobertura de juros, por setor (A) e dimensão (B), Empresas em risco em % do número total de empresas de cada setor (C) e de cada dimensão (D), Dívida em risco em % da dívida total de cada setor (E) e de cada dimensão (F)



Importa, assim, avaliar o processo de desalavancagem segundo o perfil de risco das empresas. Neste sentido, estabeleceu-se o critério da capacidade de as empresas cumprirem os seus compromissos, no-

¹² A regressão em painel com efeitos aleatórios foi usada para ser possível analisar as variáveis que se assumem estáveis durante o período em análise. Na base de dados existem algumas empresas que alteraram a sua CAE principal (Letra) durante os cinco anos em análise, no entanto o seu número é muito reduzido e por essa razão foram excluídas. Foi necessário proceder a uma alteração adicional, no decorrer da implementação do SEC 2010 foram realizadas em 2014 alterações na classificação de diversas empresas. Em particular, 1064 empresas que detinham 7% da dívida total das SNF em 2014, foram classificadas em setores diferentes, comparativamente aos quatro anos anteriores. Neste caso decidiu-se alterar a classificação destas empresas para a CAE dos quatro anos anteriores para que pudessem ser incluídas. Foram apenas incluídas observações entre os percentis 5 e 95 (unidade: milhares de euros).

meadamente a existência de recursos suficientes para fazer face às despesas com juros de financiamento. Uma das medidas mais importantes é o rácio de cobertura de juros (ICR - rácio entre EBITDA e despesas em juros de financiamento), sendo que se considerará uma empresa em risco quando este rácio é inferior a um, ou seja, quando as despesas em juros são superiores ao EBITDA gerado nesse período.

Assim, entre 2010 e 2014, em média, as empresas portuguesas em risco sofreram uma maior redução da sua dívida relativamente às empresas com o rácio de cobertura de juros superior a um. Esta diminuição ocorreu em consequência do desaparecimento de um elevado número de empresas e diminuição da dívida das que continuaram em atividade (tabela 4).

Tabela 4 – Variação da dívida por tipo de risco (média dos valores anuais entre 2010-2014) ¹³

	Variação dívida (média)	Variação dívida (mediana)	Variação dívida (agregado)	Empresas desap. (dívida em % dívida total)	Empresas desap. (nº em % nº total)
Empresas com ICR<1	-2%	-2%	-2%	13%	13%
Empresas com ICR≥1	9%	-1%	1%	5%	9%

No período 2010 a 2014, a proporção das empresas em risco por setor não foi homogénea. Os setores da *Construção, Alojamento e restauração, Atividades imobiliárias e SGPS* apresentaram um elevado número de empresas em risco traduzindo-se num valor elevado da dívida em risco nesses setores (47%, 46%, 43% e 39% da dívida total respetivamente).

A redução da dívida foi mais severa nos setores da *Construção* (-73%), explicada essencialmente pela elevada redução de dívida por desaparecimento de empresas e foi muito ligeira nos setores dos *Transportes e armazenagem, Consultoria e Outras atividades* – os setores com menor proporção de empresas em risco. No entanto, a redução da dívida foi modesta para os restantes setores com elevado risco (*Alojamento e restauração e Atividades imobiliárias*) pelo que não é clara a relação entre o nível de risco associado a um setor e o nível de desalavancagem que sofre (tabela 5)

Tabela 5 – Dívida em risco (% da dívida do setor) e variação da dívida agregada e por empresa (média dos valores anuais entre 2010-2014) ¹⁴

	dívida em risco	nº empresas em risco	variação dívida agregada (2010-2014)	Média da taxa de cresc. da dívida por empresa	Mediana da taxa de cresc. da dívida por empresa
Indústria	20%	19%	-31%	1%	-1%
Eletricidade, gás e água	7%	15%	-47%	2%	-3%
Construção	47%	21%	-73%	-4%	-1%
Comércio	24%	22%	-36%	0%	-1%
Transportes e armazenagem	23%	13%	-4%	-5%	-5%
Alojamento e restauração	46%	30%	-18%	5%	0%
Informação e comunicação	20%	14%	-22%	7%	-1%
Atividades imobiliárias	43%	21%	-34%	-4%	0%
Consultoria	31%	14%	35%	0%	-4%
Educação e saúde	30%	16%	-46%	-4%	-6%
Outras atividades	29%	14%	-6%	9%	0%
SGPS	39%	24%	-48%	3%	0%

Para cada setor de atividade os valores dos componentes que explicam a variação da dívida (em percentagem do total da dívida do período anterior) são desaparecimento/ aparecimentos das empresas e variação da dívida das empresas que permanecem em atividade. A última componente pode ser decomposta em variação da dívida das empresas que reduziram a sua dívida e variação da dívida das empresas que aumentaram a sua dívida, ambas expressas em percentagem do valor da dívida do ano anterior. No período 2010-2014 (tabela 6) verificou-se que a redução da dívida resultou principalmente do desaparecimento de empresas.

¹³ No cálculo da média apenas se consideraram os valores entre o percentil 10 a 90.

¹⁴ Na base de dados existem algumas empresas que alteraram a sua CAE principal (Letra) durante os cinco anos em análise, no entanto o seu número é muito reduzido e por essa razão foram excluídas. Em particular, 1064 empresas que detinham 7% da dívida total das SNF em 2014, foram classificadas em setores diferentes, comparativamente aos quatro anos anteriores provavelmente em consequência da implementação do SEC 2010. Neste caso decidiu-se alterar a classificação destas empresas em 2014 tendo sido atribuída a CAE dos quatro anos anteriores.

Tabela 6 – Variação da dívida, por componente (média dos valores anuais entre 2010-2014) ¹⁴

	Indústria	Eletr.Gás Água	Constr.	Comércio	Transp. e Arm.	Aloj. Rest.	Inf. Com.	Imob.	Consult.	Educ. Saude	Outras	SGPS	Total
Empresas que interromperam activ.	-6,6%	-1,8%	-12,0%	-8,3%	-3,7%	-11,5%	-2,8%	-9,3%	-9,4%	-11,5%	-7,2%	-13,7%	-7,3%
Empresas que retomaram/iniciaram activ.	1,6%	0,3%	2,3%	2,5%	1,3%	4,7%	0,4%	2,6%	2,1%	3,5%	2,6%	6,3%	2,2%
Empresas em activ. (1+2)	-1,2%	3,5%	-2,0%	-1,5%	0,1%	2,9%	-2,3%	-0,2%	2,5%	0,2%	2,9%	0,3%	0,1%
<i>Empresas em activ. que aumentaram a sua dívida (1)</i>	9,2%	6,6%	8,5%	9,1%	6,4%	11,1%	6,2%	8,5%	14,4%	9,7%	12,8%	10,1%	8,8%
<i>Empresas em activ. que diminuíram a sua dívida (2)</i>	-10,4%	-3,0%	-10,5%	-10,6%	-6,3%	-8,2%	-8,5%	-8,7%	-11,9%	-9,5%	-9,8%	-9,8%	-8,6%

5. Conclusões

Desde 2010 as empresas portuguesas apresentaram um considerável esforço de desalavancagem, nomeadamente no período posterior a 2012. A par, os rácios de endividamento melhoraram e a rentabilidade aumentou. No período 2010-2014, os sectores em que as empresas aumentaram o seu passivo também aumentaram o seu VAB.

O *stock* de crédito diminuiu no período analisado para a maioria dos sectores. A diminuição do *stock* de crédito concedido por bancos residentes deve-se sobretudo ao setor da *Construção* que continua a registar variações negativas que ainda não diminuíram de intensidade.

A análise dos microdados permitiu concluir que a desalavancagem se deveu principalmente à cessação de atividade de empresas. A redução da dívida foi, em todos os sectores, maioritariamente explicada pelo desaparecimento de empresas.

Estes dados permitem ainda concluir que, neste contexto e neste período, o nível de endividamento excessivo das empresas em atividade (rácio dívida/ativo superior a 80%) é relevante pois está associado a uma redução nos resultados operacionais dessas empresas.

Em média, as empresas portuguesas em risco sofreram uma maior redução da dívida relativamente às restantes empresas. No entanto não é possível identificar uma relação clara entre o risco de cada setor e o nível de desalavancagem (há sectores com níveis de dívida em risco elevados e com desalavancagem pouco significativa).

O peso crescente do *stock* de crédito concedido aos sectores transacionáveis, o crescimento sustentadamente positivo do crédito a empresas exportadoras e o facto de, em média, as empresas portuguesas em risco terem sofrido uma maior redução da sua dívida relativamente às restantes, permite concluir que o processo de desalavancagem decorrido no período considerado traduz um aumento da eficiência na afetação de recursos da economia portuguesa. Uma análise mais detalhada permitirá confirmar estas conclusões.

6. Referências

- Bank for the Accounts of Companies Harmonized - BACH (2014). Financial structure and profitability of European companies. BACH Outlook #2 – outubro de 2014.
- Banco Central Europeu (2012). Corporate Indebtedness in the euro area. ECB monthly bulletin, article 2, fevereiro de 2012.
- Banco Central Europeu (2014). Deleveraging Patterns in the Euro Area corporate sector. ECB monthly bulletin, article 2, fevereiro de 2014.
- Banco de Portugal (2014). Análise Sectorial das Sociedades não Financeiras em Portugal 2009-2014. Estudos da Central de Balanços, novembro de 2014.
- Banco de Portugal (2016). Boletim Estatístico - agosto de 2016. Departamento de Estatística do Banco de Portugal – publicação mensal.
- Banco de Portugal (2016). Relatório de Estabilidade Financeira - maio de 2016. Departamento de Estabilidade Financeira do Banco de Portugal.

- Banco de Portugal (2016). Informação Empresarial Simplificada de 2014 - IES. Informação confidencial.
- Checchetti, S., Mohanty, M e Zampolli, F (2011). The real effects of debt. Bank for International Settlements Working Papers No. 352.
- Chivakul, M. e Lam, R. (2015). Assessing China's Corporate Sector Vulnerabilities. IMF Working Paper.
- Comissão Europeia (2012). Scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances. Occasional Papers 92, fevereiro de 2012.
- Comissão Europeia (2015). User guide to the SME definition. Publications Office of the European Union.
- Comissão Europeia (2016). Country Report Portugal 2016.
- Eurostat (2015). Macroeconomic Imbalances Procedure – Frequently Asked Questions. MIP Task Force.
- Fundo Monetário Internacional (2015). Portugal - IMF Country Report No. 15/127.
- Fundo Monetário Internacional (2016). Portugal - IMF Country Report No. 16/301.
- Fundo Monetário Internacional (2016). Portugal - IMF Country Report No. 16/301 – Selected Issues.
- Gabinete de Estratégia e Estudos (2016). Painel sobre crédito e endividamento das empresas n.º 10/2016 (outubro de 2016). Gabinete de Estratégia e Estudos do Ministério da Economia – publicação mensal.
- Gershenson, D., Jaeger, A., Lall, S. (2016). From crisis to convergence: Charting a course for Portugal. Department paper series (International Monetary Fund - European Department).
- Goretti, M. & Souto, M. (2013). Macro-Financial Implications of Corporate (De)Leveraging in the Euro Area Periphery. IMF Working Paper.
- Leão, J., Martins, A e Gonçalves, J. (2014). Financiamento da Economia Portuguesa: um Obstáculo ao Crescimento”. Gabinete de Estratégia e Estudos do Ministério da Economia.

Iniciativas e Medidas Legislativas

1. Iniciativas

Iniciativa	Sumário
<p>Reunião Conselho ECOFIN</p> <p>21 de fevereiro de 2017</p>	<p>Do debate ocorrido no Conselho ECOFIN de 21 de fevereiro de 2017 destacam-se os seguintes temas:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Orçamento da União Europeia – Processo de quitação: O Conselho aprovou uma recomendação ao Parlamento Europeu sobre a quitação a dar à Comissão pela execução do orçamento geral da UE para 2015. Aprovou, igualmente, recomendações sobre a quitação a dar aos diretores de 32 agências, 6 agências executivas e 7 empresas comuns para a implementação dos seus orçamentos de 2015. • Orçamento da UE – Orientações para 2018: O Conselho adotou as conclusões que estabelecem as prioridades para o Orçamento da UE para 2018. Nelas refere-se que o Orçamento deve ser prudente, mas proporcionando recursos suficientes para reforçar o crescimento e o emprego, para responder eficazmente aos desafios atuais e futuros, incluindo os decorrentes das crises migratórias e de segurança, e para contribuir para a estabilidade política e económica dos países vizinhos. O Conselho reiterou a necessidade de manter sob controlo os níveis de compromissos e de pagamentos, deixando margens suficientes para acorrer a eventos inesperados. Apresenta-se, igualmente, a utilização transparente, precisa e responsável dos recursos da União como um princípio fundamental para aproximar os cidadãos da UE do projecto europeu. Além disso, o Conselho salienta a importância de fornecer previsões fiáveis e precisas das receitas, permitindo aos estados-membros avaliar em tempo útil as suas contribuições previstas para o orçamento da UE. • Proposta de Diretiva Antielisão Fiscal – Disparidades Híbridas: O Conselho chegou a acordo quanto à sua posição sobre uma proposta de diretiva que altera a “Diretiva antielisão fiscal”, adotada em julho de 2016, no sentido de esta passar a abranger as disparidades híbridas no que diz respeito aos sistemas fiscais de países terceiros (as disparidades intra-UE já se encontravam cobertas pela Diretiva antielisão fiscal). Esta proposta de diretiva faz parte de um pacote de propostas em matéria de fiscalidade das empresas, apresentado pela Comissão em outubro de 2016, e é a mais recente de uma série de medidas destinadas a prevenir a elisão fiscal por parte das grandes empresas. Tem como objetivo impedir que as empresas tirem partido das disparidades entre duas ou mais jurisdições fiscais para reduzirem a sua carga fiscal global e contribuir para a implementação das recomendações da OCDE de 2015 que visam combater a erosão da base tributável e a transferência de lucros (BEPS).
<p>Redução do consumo do papel - Modernização de processos</p> <p>Conselho de Ministros de 2 de fevereiro</p>	<p>Foram aprovadas medidas para a redução do consumo de papel e demais consumíveis de impressão na Administração Pública, promovendo a otimização de processos e a modernização de procedimentos administrativos.</p>
<p>Instrumentos de contratação de natureza temporária na Administração Pública</p>	<p>O Ministério das Finanças publicou o relatório do Levantamento dos instrumentos de contratação de natureza temporária na Administração Pública.</p>

Iniciativa	Sumário
Ministério das Finanças, 3 de março	
PREVPAP Conselho de Ministros de 9 de fevereiro	Foi aprovada a resolução que vem criar o programa de regularização extraordinária dos vínculos precários na Administração Pública (PREVPAP).
Política Pública de combate à discriminação Conselho de Ministros de 9 de fevereiro	Proposta de lei que agrega num só diploma o regime da prevenção, proibição e combate de qualquer discriminação assente na origem racial e étnica, cor, nacionalidade, ascendência e território de origem. O diploma vem ajustar o regime às orientações mais recentes de política pública nacional, europeia e internacional, de forma a permitir um combate mais eficiente e efetivo ao fenómeno da discriminação.
Lei orgânica do XXI Governo – Secretários de Estados do Ministério das Finanças Conselho de Ministros de 9 de fevereiro	Alteração ao Decreto-Lei n.º 251-A/2015, de 17 de dezembro, que aprova a Lei Orgânica do XXI Governo Constitucional, de forma a atualizar o elenco de membros do Governo no seguimento da nomeação dos Secretários de Estado Adjunto e das Finanças e do Tesouro.
Acordo de Parceria Económica – APE SADC Conselho de Ministros de 9 de fevereiro	Proposta de resolução, a submeter à Assembleia da República, referente ao Acordo de Parceria Económica entre a União Europeia e os seus Estados-membros, por um lado, e os Estados do Acordo de Parceria Económica da Comunidade de Desenvolvimento da África Austral (APE SADC), por outro. O presente acordo destina-se ao estabelecimento de uma cooperação reforçada entre as partes, abrangendo os domínios do comércio e desenvolvimento.
Cooperação Económica Conselho de Ministros de 9 de fevereiro	Aprovado o decreto referente ao Acordo entre a República Portuguesa e a República do Azerbaijão sobre Cooperação Económica, para o desenvolvimento da cooperação bilateral no domínio económico e reforço das relações económicas, entre os dois países.
Aeroporto de Lisboa Ministério do Planeamento e Infraestruturas, 15 de fevereiro	Assinado um Memorando de Entendimento entre o Estado e a ANA para estudar a instalação de um aeroporto civil na Base Aérea do Montijo.
Descentralização administrativa – Autonomia do poder local Conselho de Ministros de 16 de fevereiro	Proposta de lei que estabelece o quadro de transferência de competências para as autarquias locais e para as entidades intermunicipais, concretizando os princípios da subsidiariedade, da descentralização administrativa e da autonomia do poder local.
«Livro de reclamações» em formato eletrónico Conselho de Ministros de 23 de fevereiro	Aprovado, na generalidade, o diploma que cria o formato eletrónico do «Livro de reclamações», medida que vem aumentar a proteção do consumidor e reduzir os encargos para as empresas.

2. Seleção de Medidas Legislativas

Assunto/Diploma	Descrição
Cadastro dos Grandes Contribuintes Despacho n.º 1268/2017 - Diário da República n.º 26/2017, Série II de 2017-02-06	Cadastro dos Grandes Contribuintes.
Projeção da Língua Portuguesa Resolução da Assembleia da República n.º 16/2017 - Diário da República n.º 28/2017, Série I de 2017-02-08	Recomenda ao Governo uma política ativa, eficaz e global de defesa e projeção da Língua Portuguesa.
Abono de família – Subsídio de funeral Portaria n.º 62/2017 - Diário da República n.º 29/2017, Série I de 2017-02-09	Portaria que atualiza os montantes do abono de família para crianças e jovens, do abono de família pré-natal, e respetivas majorações, e do subsídio de funeral.
Acordo Económico e Comercial Global Resolução da Assembleia da República n.º 19/2017 - Diário da República n.º 31/2017, Série I de 2017-02-13	Recomenda ao Governo que promova um amplo debate sobre o impacto do Acordo Económico e Comercial Global.
Imposto sobre o valor acrescentado Decreto-Lei n.º 19/2017 - Diário da República n.º 32/2017, Série I de 2017-02-14	Estabelece um sistema eletrónico de comunicação dos dados dos viajantes e das respetivas aquisições que pretendam beneficiar da isenção de imposto sobre o valor acrescentado nas compras realizadas em Portugal, no uso da autorização legislativa concedida pelo artigo 151.º da Lei n.º 7-A/2016, de 30 de março.
Dever de dedução pelo CUR do Sistema Elétrico Nacional Portaria n.º 69/2017 - Diário da República n.º 34/2017, Série I de 2017-02-16	Aprova o dever de dedução pelo CUR do Sistema Elétrico Nacional da energia elétrica produzida em regime especial que beneficia de remuneração garantida, dos valores recebidos pelos centros eletroprodutores que beneficiaram cumulativamente de apoios à promoção e ao desenvolvimento das energias renováveis através de outros apoios públicos
Correção cambial Portaria n.º 70/2017 - Diário da República n.º 36/2017, Série I de 2017-02-20	Aprova as percentagens do mecanismo de correção cambial criado pelo Decreto-Lei n.º 35-B/2016, de 30 de junho, para o primeiro semestre de 2017.

Lista de Acrónimos

Lista de Acrónimos

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

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

Notas Gerais

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

: representa valor não disponível.

- não se aplica.