



BMEP

Boletim Mensal de Economia Portuguesa

N.º 02 | fevereiro 2016



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 2016

Elaborado com informação disponível até ao dia 29 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
O Financiamento das PME: Alternativas ao Crédito Bancário	35
Ensaio	51
<i>Prescription Patterns of Pharmaceuticals</i>	51
Iniciativas e Medidas Legislativas	67
Lista de Acrónimos	73

Conjuntura

Sumário

Enquadramento Internacional

- * No quarto trimestre de 2015, a produção industrial mundial desacelerou para 1,2% em termos homólogos (2,0% no terceiro trimestre) devido ao abrandamento do conjunto das economias avançadas. Neste período, o comércio mundial de mercadorias também esteve menos dinâmico, com destaque para uma quebra significativa das trocas comerciais dos países emergentes asiáticos.
- * O PIB da zona da OCDE desacelerou para 1,8% em termos homólogos reais no 4.º trimestre de 2015 (2,1% no 3.º trimestre) refletindo um crescimento mais moderado dos EUA e da União Europeia; a par de um abrandamento significativo do Japão. No final de 2015, a taxa de inflação continuou baixa para o conjunto dos países da OCDE; enquanto se manteve elevada em alguns países emergentes (Rússia e Brasil).
- * Nos EUA, o PIB desacelerou para 1,9% em termos homólogos reais no 4.º trimestre de 2015 (2,1% no 3.º trimestre) associado a um abrandamento da procura interna e a uma quebra das exportações. Os indicadores disponíveis para o início de 2016 indicam uma melhoria da atividade industrial; um reforço do crescimento do consumo privado e uma deterioração da confiança dos empresários dos serviços. Em janeiro de 2016, a taxa de desemprego desceu para 4,9% (a mais baixa desde março de 2008) e, a taxa de inflação homóloga subiu para 1,4% (0,7% em dezembro de 2015).
- * No 4.º trimestre de 2015, o PIB da União Europeia (UE) e da área do euro (AE) desacelerou para 1,8% e 1,5% em termos homólogos reais (1,9% e 1,6%, respetivamente, no 3.º trimestre). O abrandamento da economia europeia deu-se sobretudo devido ao menor crescimento da Alemanha e do Reino Unido; já que se assistiu a um fortalecimento das economias de Espanha, França e Itália. De acordo com o indicador previsional do Banco de Itália de janeiro de 2016, o PIB trimestral em cadeia da AE acelerou pelo 3.º mês consecutivo (+0,3%, no 4.º trimestre de 2015). Em dezembro de 2015, a taxa de desemprego diminuiu para a UE e para a AE, para se situar em 9,0% e 10,4%, (9,9% e 11,4%, respetivamente, em dezembro de 2014). Em janeiro de 2016, a taxa de inflação da área do euro aumentou para 0,3% em termos homólogos (0,2% em dezembro de 2015) e para 0,1% em termos de variação dos últimos 12 meses (variação nula no ano de 2015) devido sobretudo a uma quebra menos pronunciada dos preços de energia.
- * Em fevereiro de 2016 e, até ao dia 23, o preço *spot* do petróleo *Brent*, apresentou uma ligeira subida, para se situar, em média, em 33 USD/bbl (30€/bbl) influenciado, em parte, pelo acordo entre a Arábia Saudita e a Rússia no sentido de congelar a produção em níveis de janeiro. As taxas de juro de curto prazo continuaram a descer para a área do euro, atingindo níveis historicamente baixos (de -0,18%, em média, em fevereiro, até ao dia 23), antecipando a implementação de mais medidas de estímulo monetário por parte do BCE.
- * Nos dois primeiros meses de 2016, assistiu-se a uma elevada volatilidade nos mercados financeiros e a movimentos generalizados de aversão ao risco, contribuindo para a descida generalizada dos índices bolsistas internacionais, especialmente no setor da banca. No mercado cambial, o euro face ao dólar situou-se em 1,10 a 23 de fevereiro de 2016, representando uma apreciação face ao final do ano de 2015 (1,09). Adicionalmente, a libra esterlina tem vindo a depreciar-se, refletindo o adiamento do início do ciclo de subida das taxas de juro por parte do Banco de Inglaterra e a incerteza associada ao futuro do Reino Unido na União Europeia.

Conjuntura Nacional

- * A estimativa rápida das Contas Nacionais Trimestrais do INE para o 4.º trimestre de 2015 aponta para uma variação homóloga de 1,2% do PIB, traduzindo uma desaceleração face ao verificado no trimestre precedente (1,4%).
- * O Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho cresceu, em termos médios homólogos, 1,1% no quarto trimestre de 2015, desacelerando face aos 1,3% do trimestre precedente. Em termos anuais, o IVNCR cresceu 2%.
- * Os indicadores qualitativos dos consumidores (Indicador de confiança e oportunidade de aquisição de bens duradouros) melhoraram no trimestre terminado em janeiro quando comparados com o último trimestre de 2015. Também os indicadores de opinião dos empresários melhoraram em igual período.
- * O indicador de FBCF publicado pelo INE, para o trimestre terminado em dezembro, apresentou uma variação homóloga de 4,9% (-0,5 p.p. face ao 3.º trimestre de 2015) associada a uma melhoria de 1,0 p.p. da componente de máquinas e equipamentos (1,6% no trimestre anterior).
- * Até dezembro de 2015, o excedente acumulado da balança corrente corrigido de sazonalidade foi de 1751 milhões de euros, o que representa um aumento de 671 milhões de euros em termos homólogos. Este resultado traduz uma melhoria em todos os saldos à exceção da balança de rendimentos primários.
- * No quarto trimestre de 2015 a taxa de desemprego fixou-se nos 12,2%, um valor que compara com os 11,9% no trimestre anterior. Em termos anuais, a taxa de desemprego fixou-se nos 12,4%.
- * A variação do IPC, em janeiro, foi de 0,8%, enquanto o IPC subjacente cresceu mais duas décimas (1%). Por seu turno, o IPPI registou uma quebra de 2,4%, menos 0,2 p.p. do que em dezembro.
- * O primeiro mês da execução orçamental de 2016 revelou um saldo das Administrações Públicas de 872 milhões de euros¹ (mais 300 milhões de euros em relação ao mês homólogo de 2015) em resultado de um aumento de 5,3% da receita total e de um aumento de apenas 0,1 % da despesa total.
- * No mesmo período, o saldo global da Administração Central e da Segurança Social atingiu o montante de 703,4 milhões de euros (444,2 milhões de euros no mês homólogo) para o qual terá contribuído um crescimento de 5% da receita efetiva contra um crescimento de apenas 0,3% da despesa efetiva. O saldo primário atingiu o montante de 862,4 milhões de euros.
- * O contributo do subsector dos Serviços e Fundos Autónomos para o saldo global das Administrações Públicas foi de 616,3 milhões de euros (599,7 no mês homólogo). Por sua vez, os subsectores da Administração Regional e da Administração Local contribuíram, respetivamente, com saldos de 26,6 e 141,9 milhões de euros.
- * A dívida das Administrações Públicas (ótica de Maastricht) atingiu no final de dezembro o montante de 231.052 milhões de euros. Este valor representa uma redução de 209 milhões de euros (0,09%) relativamente ao valor registado no final do mês anterior.

Comércio Internacional

- * Os **resultados preliminares das estatísticas do comércio internacional** recentemente divulgados² apontam para um crescimento homólogo das exportações de mercadorias de 3,6% no ano de 2015. Neste mesmo período, as importações aumentaram 1,9%, o que levou a uma recu-

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

² Resultados mensais preliminares de janeiro a dezembro de 2015.

peração do défice da balança comercial (fob-cif) de 5,2%, correspondendo a 570 milhões de euros. A taxa de cobertura das importações pelas exportações foi de 82,9%, mais 1,3 p.p. que em 2014.

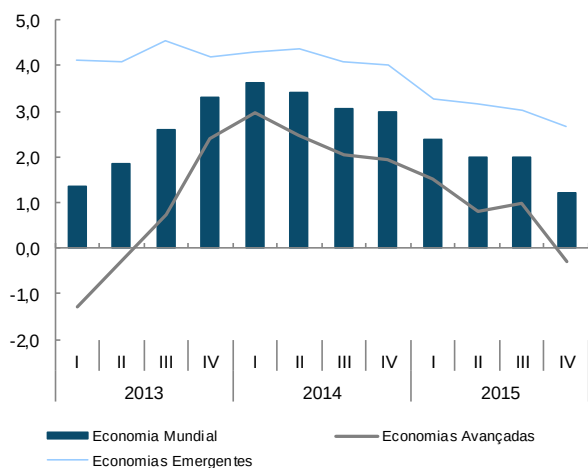
- * No ano de 2015, o crescimento homólogo das exportações de mercadorias, excluindo os produtos energéticos, foi superior ao crescimento das exportações totais (4,5%). As importações registaram uma variação homóloga positiva superior ao crescimento das exportações (6,9%), o que levou a um agravamento do saldo negativo da respetiva balança comercial em 29,2%.
- * Em 2015, as exportações de mercadorias cresceram 3,6% em termos homólogos, sendo que a maioria dos grupos contribuiu positivamente para este comportamento. Destaca-se o contributo dos “Material de Transporte” (+0,9 p.p.), dos “Produtos Acabados Diversos” (+0,8 p.p.) e dos “Agroalimentares” (+0,7 p.p.).
- * De janeiro a dezembro de 2015, as exportações para o mercado comunitário cresceram, em termos homólogos, 6,3 % e contribuíram em 4,4 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 6,2 % e as exportações para os países do Alargamento 7,7 %, sendo os respetivos contributos para o crescimento do total das exportações de 4,2 p.p. e 0,3 p.p.. As exportações para Espanha, o principal mercado de destino das exportações portuguesas de mercadorias (25% em 2015), registaram o maior contributo Intra UE-15 (+2,4 p.p.) para o crescimento das exportações, seguidas das exportações para o Reino Unido e a França (ambos com +0,8 p.p.).
- * Em 2015, as exportações para os Países Terceiros registaram uma taxa de variação homóloga negativa de (-3%), passando a representar 27,3 % do total das exportações nacionais (-1,9 p.p. face ao período homólogo). Destaca-se o comportamento positivo das exportações para os EUA (+21,7%), Marrocos (+16,3%) e Moçambique (+11,8%).
- * De janeiro a dezembro de 2015, as exportações de produtos industriais transformados registaram uma taxa de variação homóloga positiva de 3,7%. As exportações de produtos de baixa intensidade tecnológica são as que mais contribuem para o crescimento das exportações deste tipo de produtos (+1,8 p.p.).
- * De acordo com os dados da Balança de Pagamentos divulgados para o mês de novembro de 2015, as Exportações de Bens e Serviços registaram um crescimento homólogo de 4% nos primeiros onze meses de 2015. A componente de Bens registou uma melhor performance relativamente à dos Serviços (4,2% e 3,7%, respetivamente) e foi a que mais contribuiu para o crescimento do total das exportações (2,8 p.p.).

1. Enquadramento Internacional

Atividade Económica Mundial

No 4.º trimestre de 2015, a produção industrial mundial desacelerou para 1,2% em termos homólogos (2,0% no 3.º trimestre) devido sobretudo ao abrandamento das economias avançadas (com destaque para os EUA).

Figura 1.1. Produção Industrial
(VH, em %)



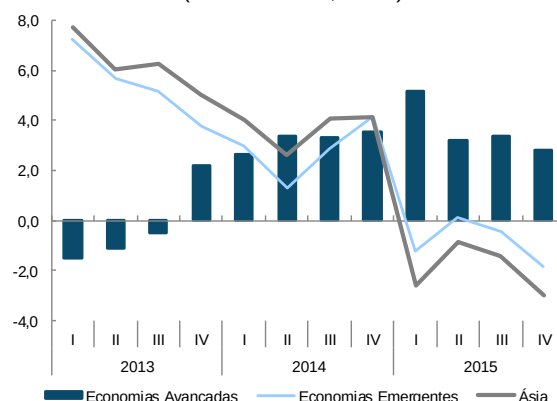
Fonte: CPB.

Neste período, o comércio mundial de mercadorias também desacelerou, movimento que se estendeu tanto às exportações como às importações mundiais.

De facto, no 4.º trimestre de 2015 e, em termos homólogos reais:

- o comércio mundial abrandou para 1,5% (2,6% no 3.º trimestre);
- as exportações e importações mundiais desaceleraram para 2,2% e 0,8%, respetivamente (3,4% e 1,7%, respetivamente no trimestre precedente).

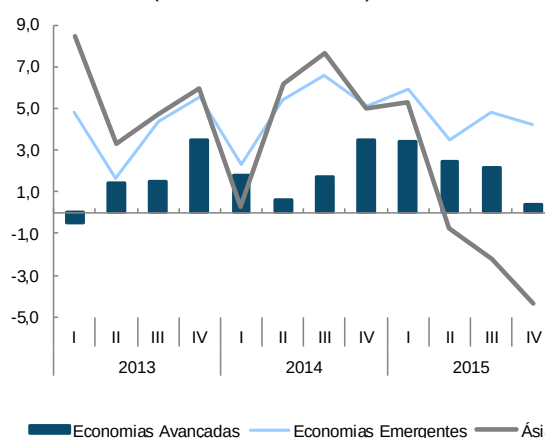
Figura 1.2. Importações de Mercadorias
(VH em volume, em %)



Fonte: CPB.

A deterioração das trocas comerciais no 4.º trimestre de 2015 abrangeu quer as economias avançadas quer os países emergentes e em desenvolvimento. Assim, para o primeiro caso, foram as exportações de mercadorias que mais abrandaram; enquanto para o conjunto dos países emergentes, foram as importações que mais recuaram. Dentro deste conjunto de países, o comércio externo da Ásia apresentou uma quebra significativa.

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



Fonte: CPB.

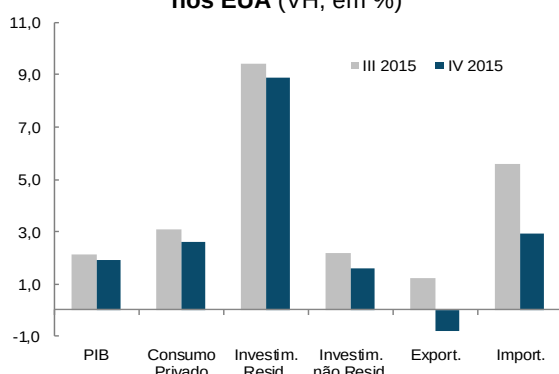
Quadro 1.1. Indicadores de Atividade Económica Mundial

Indicador	Unidade	Fonte	2015	2014	2015					2015			
				4T	1T	2T	3T	4T		set	out	nov	dez
Índice de Produção Industrial Mundial	VH	CPB	19	3,0	2,4	2,0	2,0	1,2		1,7	1,9	1,3	0,5
Economias Avançadas	VH	CPB	0,7	1,9	1,5	0,8	1,0	-0,3		0,7	0,7	-0,1	-1,5
Economias Emergentes	VH	CPB	3,0	4,0	3,3	3,2	3,0	2,7		2,7	3,0	2,7	2,4
Comércio Mundial de Mercadorias	VH	CPB	2,5	4,0	3,5	2,4	2,6	1,5		1,6	1,8	2,1	0,6
Importações Mundiais	VH	CPB	1,7	3,8	2,4	1,9	1,7	0,8		-0,3	1,5	1,3	-0,4
Economias Avançadas	VH	CPB	3,6	3,5	5,2	3,2	3,4	2,8		3,4	3,8	3,8	0,9
Economias Emergentes	VH	CPB	-0,9	4,1	-1,2	0,1	-0,5	-1,8		-5,0	-1,5	-2,0	-2,1
Exportações Mundiais	VH	CPB	3,3	4,2	4,6	2,9	3,4	2,2		3,4	2,2	2,9	1,6
Economias Avançadas	VH	CPB	2,1	3,5	3,4	2,5	2,1	0,4		1,5	0,0	0,9	0,3
Economias Emergentes	VH	CPB	4,6	5,1	5,9	3,5	4,8	4,2		5,5	4,5	5,2	3,0

Atividade Económica Extra-UE

No 4.º trimestre de 2015, o PIB da zona da **OCDE** desacelerou para 1,8% em termos homólogos reais (2,1% no 3.º trimestre), refletindo um crescimento mais moderado dos EUA e da União Europeia; a par de um abrandamento significativo da economia do Japão. No final de 2015, a taxa de inflação continuou baixa para o conjunto dos países da OCDE; enquanto se manteve elevada em alguns países emergentes (Rússia e Brasil).

Figura 1.4. PIB e componentes da Despesa em volume nos EUA (VH, em %)

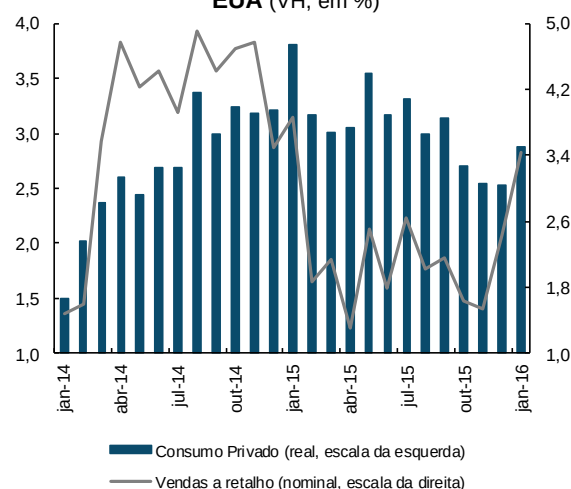


Fonte: Bureau of Economic Analysis.

Nos **EUA**, o PIB desacelerou para 1,9% em termos homólogos reais no 4.º trimestre de 2015 (2,1% no 3.º trimestre) associado a um abrandamento da procura interna e a uma ligeira quebra das exportações. O contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB melhorou ligeiramente, embora continuasse negativo. Os indicadores disponíveis para janeiro de 2016 e, em termos homólogos nominais indicam:

- uma ligeira melhoria produção industrial e do indicador de confiança da indústria; contrariado por uma diminuição da confiança dos serviços;
- um reforço do crescimento do consumo privado, para 2,9% (2,5% em dezembro de 2015) e das vendas a retalho;
- uma descida da taxa de desemprego para 4,9%, a mais baixa desde março de 2008 e, uma subida da taxa de inflação homóloga para 1,4% (+0,7% em dezembro de 2015).

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

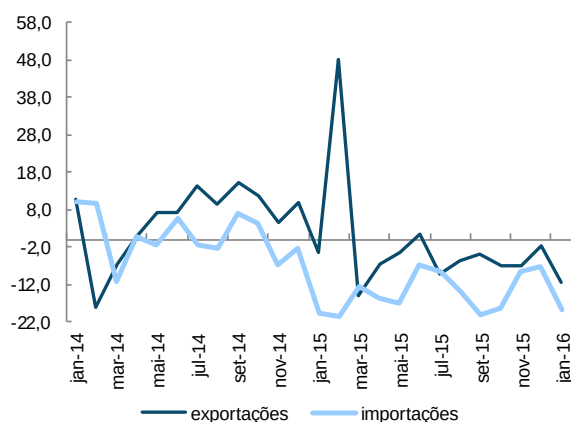


Fontes: Bureau of Economic Analysis; Census Bureau.

No início de 2016, os indicadores disponíveis para a economia da **China** indicam a continuação do enfraquecimento das trocas comerciais.

Com efeito, em janeiro de 2016 e, em termos homólogos nominais, as exportações e importações de bens apresentaram uma quebra de 11,4% e 19%, respetivamente (-1,7% e -7,5%, em dezembro de 2015).

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



Fonte: OMC.

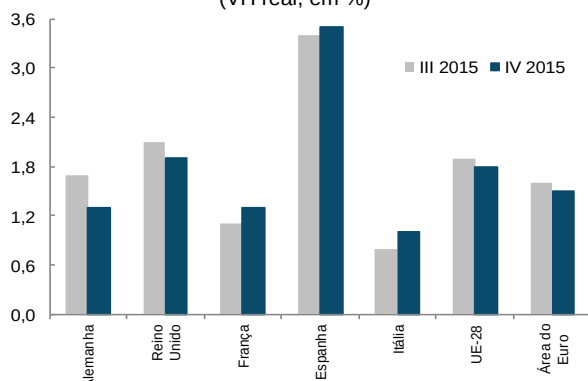
Quadro 1.2. Indicadores de Atividade Económica Extra-UE

Indicador	Unidade	Fonte	2015	2015					2015				2016
				4T	1T	2T	3T	4T	out	nov	dez	jan	
EUA – PIB real	VH	BEA	2,4	2,5	2,9	2,7	2,1	1,9	-	-	-	-	-
Índice de Produção Industrial	VH	BGFRS	1,3	4,5	3,5	1,5	1,1	-0,8	0,5	-11	-19	-0,7	
Índice ISM da Indústria Transformadora	%	ISM	51,3	57,6	53,0	52,6	51,0	48,6	49,4	48,4	48,0	48,2	
Índice ISM dos Serviços	%	"	60,9	61,0	59,5	60,9	63,0	60,2	63,0	58,2	59,5	53,9	
Indicador de Confiança dos Consumidores	SRE	Michigan	92,9	89,8	95,5	94,2	90,7	91,3	90,0	91,3	92,6	92,0	
Taxa de Desemprego	%	BLS	5,3	5,7	5,6	5,4	5,2	5,0	5,0	5,0	5,0	4,9	
China – PIB real	VH	NBSC	6,9	7,3	7,0	7,0	6,9	6,8	-	-	-	-	
Exportações	VH	MC	-2,9	8,7	9,9	-2,9	-6,3	-5,2	-7,0	-7,0	-17	-11,4	
Japão – PIB real	VH	COGJ	0,4	-0,9	-1,0	0,7	1,6	0,7	-	-	-	-	

Atividade Económica da UE

No 4.º trimestre de 2015, o PIB da União Europeia (UE) e da área do euro (AE) desacelerou para 1,8% e 1,5% em termos homólogos reais, respetivamente (1,9% e 1,6%, no 3.º trimestre). O abrandamento da economia europeia deu-se sobretudo devido à Alemanha e Reino Unido; já que se assistiu a um fortalecimento das economias de Espanha, França e Itália. De acordo com o indicador previsional do Banco de Itália de janeiro de 2016, o PIB trimestral em cadeia da AE acelerou pelo 3.º mês consecutivo (+0,3% no 4.º trimestre de 2015).

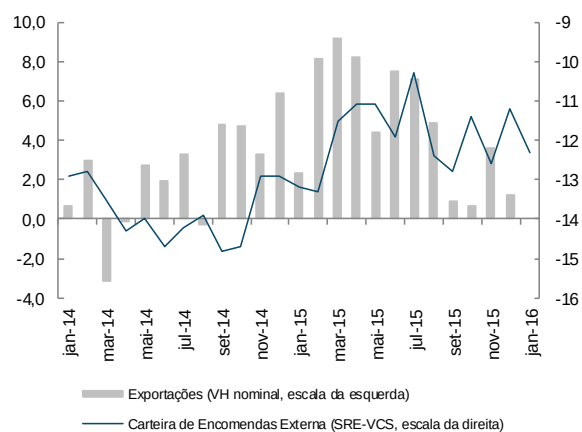
Figura 1.7. PIB da União Europeia
(VH real, em %)



Fonte: Eurostat.

Os indicadores quantitativos para a área do euro no 4.º trimestre de 2015 indicam um abrandamento da produção industrial, das exportações de bens e das vendas a retalho.

Figura 1.8. Exportações da Área do Euro



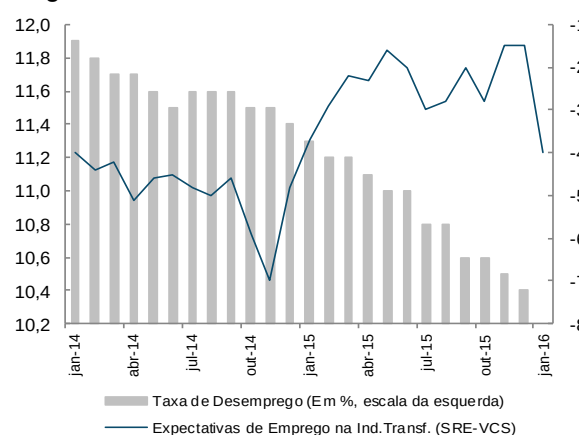
Fontes: Comissão Europeia; Eurostat.

Em janeiro de 2016, o indicador de sentimento económico diminuiu tanto para a UE como para a AE, em resultado sobretudo da deterioração da confiança dos empresários dos serviços para a UE e do setor da construção para a AE.

No 4.º trimestre de 2015, a taxa de desemprego desceu quer para a UE, quer para a AE, para se situar em 9% e em 10,5%, respetivamente. No conjunto do ano de 2015, este indicador diminuiu em ambas as zonas, para se situar, em média, em 9,4% e 10,9%, respetivamente (10,2% e 11,6%, em 2014).

Em janeiro de 2016, as expectativas dos empresários da área do euro quanto à criação de emprego pioraram para os setores da indústria transformadora, comércio a retalho e construção; enquanto melhoraram para o setor dos serviços.

Figura 1.9. Mercado de Trabalho da Área do Euro



Fontes: Comissão Europeia; Eurostat.

Em janeiro de 2016, a taxa de inflação da área do euro aumentou para 0,3% em termos homólogos (0,2% em dezembro de 2015) e para 0,1% em termos de variação dos últimos 12 meses (variação nula no ano de 2015).

Esta evolução resultou de uma quebra menos pronunciada dos preços de energia para -5,4% em termos homólogos (-5,8% no mês precedente) e de uma aceleração dos preços dos produtos industriais não energéticos.

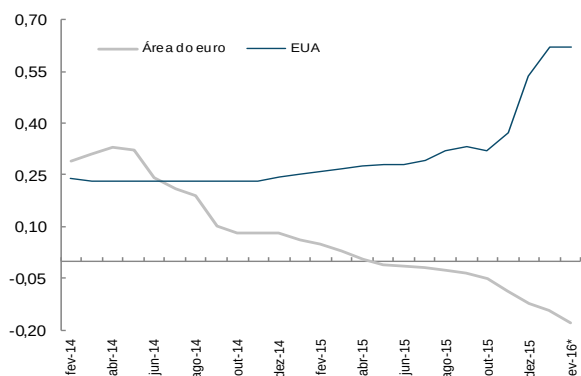
Quadro 1.3. Indicadores de Atividade Económica da UE

Indicador	Unidade	Fonte	2015	2014	2015				2015			2016
				4T	1T	2T	3T	4T	out	nov	dez	jan
União Europeia (UE-28) – PIB real	VH	Eurostat	1,8	1,4	1,7	1,9	1,9	1,8	-	-	-	-
Indicador de Sentimento Económico	Índice	CE	106,2	103,7	104,9	105,7	106,6	107,7	107,4	107,2	108,5	106,7
Área do Euro (AE-19) – PIB real	VH	Eurostat	1,5	0,9	1,3	1,6	1,6	1,5	-	-	-	-
Indicador de Sentimento Económico	Índice	CE	104,2	100,8	102,6	103,7	104,5	106,3	106,1	106,0	106,7	105,0
Índice de Produção Industrial	VH	Eurostat	1,3	0,4	1,4	1,2	1,7	1,1	2,2	1,4	-0,3	-
Índice de Vendas a Retalho	VH real	"	2,5	1,8	2,4	2,5	3,0	2,0	2,5	1,8	1,6	-
Taxa de Desemprego	%	"	10,9	11,5	11,2	11,0	10,7	10,5	10,6	10,5	10,4	-
IHPC	VH	"	0,0	0,2	-0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3

Mercados Financeiros e Matérias-Primas

Em fevereiro de 2016, as taxas de juro de curto prazo continuaram a descer para a área do euro, renovando níveis historicamente baixos; enquanto estabilizaram nos EUA. Com efeito, até ao dia 23, a taxa Euribor a 3 meses foi de -0,18% e a dos EUA manteve-se em 0,62%.

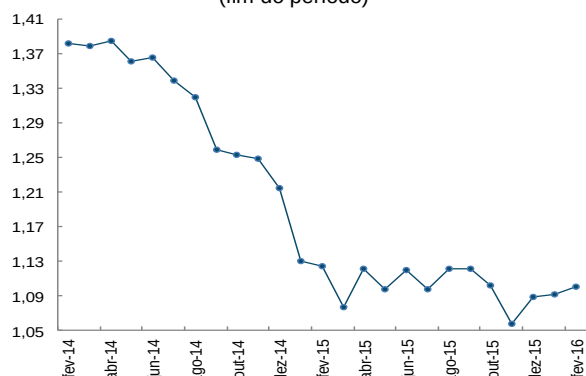
Figura 1.10. Taxa de Juro a 3 Meses do Mercado Monetário (Média mensal, em %)



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

Em janeiro de 2016, as taxas de juro de longo prazo desceram para a área do euro e para os EUA. No caso da área do euro, o aumento da aversão ao risco beneficiou as economias *core* e penalizou as economias periféricas com subida das taxas de rendibilidade, com destaque para o aumento dos *spreads* de Portugal face à Alemanha.

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

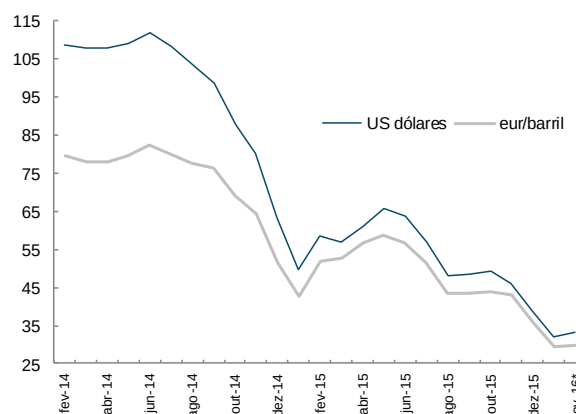


Fonte: Banco de Portugal. Para fevereiro, o valor é do dia 23.

Em fevereiro de 2016, assistiu-se a uma apreciação do euro face ao dólar, tendência desenvolvida na primeira parte do mês. Com efeito, no dia 23, o euro situou-se em 1,10, representando uma apreciação de 0,8% face ao final do mês de janeiro (1,09). Adicionalmente, a libra esterlina tem vindo a depreciar-se, refletindo o adiamento do início do ciclo de subida de taxas de juro por parte do Banco de Inglaterra e a incerteza associada ao futuro do Reino Unido na União Europeia..

Em janeiro de 2016, o índice de preços relativo ao preço do petróleo importado desceu para 22,6 (por memória atingiu o valor 100 durante a crise petrolífera de 1979). Em fevereiro de 2016, o preço do petróleo *Brent* apresentou uma ligeira subida, contrariando a tendência dos meses precedentes, para se situar, em média, até ao dia 23, em 33 USD/bbl (30 €/bbl). Esta evolução foi, em parte, influenciada, pelo acordo entre a Arábia Saudita e a Rússia no sentido do congelamento da produção em níveis de janeiro.

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



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

Em janeiro de 2016, o preço das matérias-primas não energéticas acelerou ligeiramente, embora tenha continuado a diminuir em termos homólogos (-17%, comparado com -19%, no mês precedente). Para esta evolução, destaca-se uma variação menos negativa dos preços dos metais e dos bens alimentares.

Quadro 1.4. Indicadores Monetários e Financeiros Internacionais

Indicador	Unidade	Fonte	2015	2014	2015					2015			2016
				4T	1T	2T	3T	4T	out	nov	dez	jan	
Taxa Euribor a 3 meses*	%	BP	-0,13	0,08	0,02	-0,01	-0,04	-0,13	-0,07	-0,11	-0,13	-0,16	
Yield OT 10 anos – EUA**	%	Eurostat	2,13	2,28	1,97	2,17	2,22	2,13	2,06	2,26	2,24	2,09	
Yield OT 10 anos – Área do euro**	%	"	1,27	1,59	1,15	1,29	1,47	1,18	1,20	1,16	1,19	1,11	
Taxa de Câmbio*	Eur/USD	BP	1,089	1,214	1,076	1,119	1,120	1,089	1,102	1,058	1,089	1,092	
Dow Jones*	VC	Yahoo	-2,2	4,6	-0,3	-0,9	-7,6	7,0	8,5	0,3	-17	-5,5	
DJ Euro Stoxx50*	VC	"	3,8	-2,5	17,5	-7,4	-9,5	5,4	10,2	2,6	-6,8	-6,8	
Spot do Petróleo Brent em USD/bbl**	USD/bbl	DGEG	53,63	77,06	55,07	63,47	51,22	44,78	49,34	46,03	38,96	32,08	
Spot do Petróleo Brent em USD/bbl**	VH	"	-46,1	-29,5	-49,0	-42,1	-50,5	-41,9	-43,9	-42,5	-38,5	-35,2	
Spot do Petróleo Brent em euros/bbl**	VH	DGEG e BP	-35,5	-23,3	-37,9	-28,2	-41,0	-33,7	-36,7	-33,2	-30,2	-30,7	
Preço Relativo do Petróleo em euros***	1979=100	GEE	43,4	60,1	44,9	51,0	41,7	36,7	40,1	38,3	31,7	22,6	

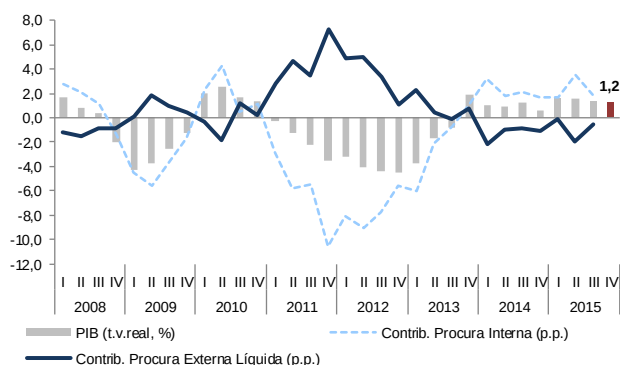
* Fim de período; ** Valores médios; *** Preço Relativo do Petróleo é o rácio entre o preço de importação de ramas de petróleo bruto em euros e o deflador do PIB em Portugal (sempre que não haja deflador, utiliza-se o último deflador conhecido). Nota: O preço do Petróleo Brent de 2009 a 2016 corresponde à média diária do IGCP.

2. Conjuntura Nacional

Atividade Económica e Oferta

A estimativa rápida das Contas Nacionais Trimestrais do INE para o 4.º trimestre de 2015 aponta para uma variação homóloga de 1,2% do PIB, traduzindo uma desaceleração face ao verificado no trimestre precedente (1,4%). Segundo o INE, este movimento ficou a dever-se a uma diminuição do contributo positivo da procura interna, tendo implícito uma desaceleração do investimento. Por outro lado, a procura externa líquida terá registado um contributo negativo, ainda que de magnitude inferior ao do 3.º trimestre.

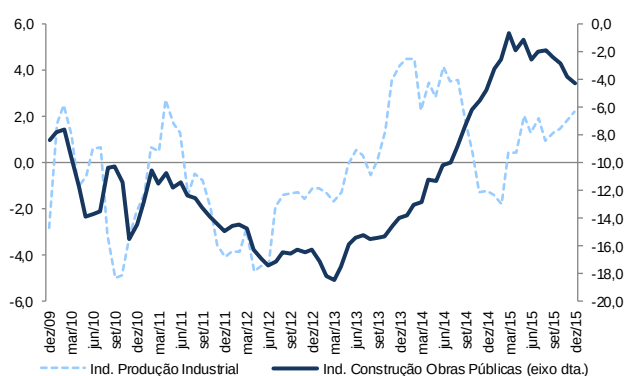
Figura 2.1. Indicador de Clima Económico



Fonte: INE.

No trimestre terminado em dezembro, o Indicador de Atividade Económica do INE registou uma ligeira deterioração face ao trimestre anterior.

Figura 2.2. Índices de Produção (VH, MM3)



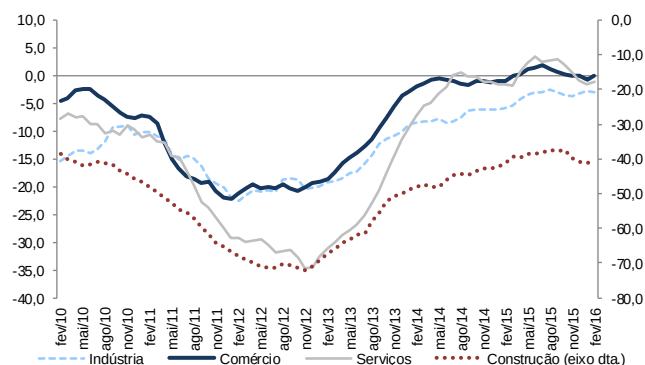
Fonte: INE.

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

- na indústria transformadora, o índice de produção registou um crescimento de 2,2% e o índice de volume de negócios um decréscimo de 1,7% (1,3% e -0,1% no 3.º trimestre de 2015, respetivamente);
- o índice de produção na construção e obras públicas apresentou uma quebra (-4,2% quando no trimestre anterior apresentou uma variação anual de -2,4%);
- o índice de volume de negócios nos serviços apresentou uma quebra face ao período homólogo de 3,5% (uma deterioração de 2,3 p.p. face ao 3.º trimestre);
- o índice de volume de negócios no comércio a retalho registou um crescimento de 1,1%, um valor menor em 0,2 p.p. face ao observado no trimestre terminado em setembro (1,3%).

No trimestre terminado em janeiro assistiu-se a uma melhoria dos indicadores de confiança nos sectores do comércio, da construção e dos serviços e a uma estabilização na indústria.

Figura 2.3. Indicadores de Confiança (SRE, MM3)



Fonte: INE.

Quadro 2.1. Indicadores de Atividade Económica e Oferta

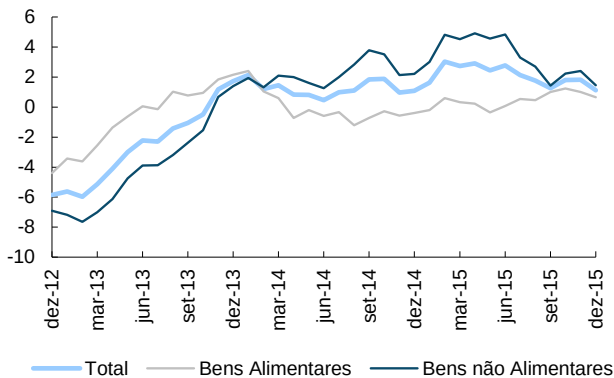
Indicador	Unidade	Fonte	2015	2014	2015					2015				2016
				4T	1T	2T	3T	4T		set	out	nov	dez	jan
PIB – CN Trimestrais	VH Real	INE	15*	0,6	16	16	14	12*		:	:	:	:	:
Indicador de Clima Económico	SRE-VE	"	0,5	0,2	0,7	13	14	0,7		14	12	0,9	0,7	0,6
Indicador de Confiança da Indústria	SRE-VCS	"	-6,6	-6,1	-5,4	-2,9	-3,1	-3,3		-4,2	-3,7	-3,4	-2,8	-2,5
Indicador de Confiança do Comércio	"	"	-13	-13	-0,1	13	0,6	0,0		-0,7	13	-10	-0,2	-0,8
Indicador de Confiança dos Serviços	"	"	-13	-10	-19	3,4	2,9	-0,8		2,4	19	-2,7	-17	-0,5
Indicador de Confiança da Construção	"	"	-43,3	-42,8	-39,3	-38,6	-37,6	-40,8		-38,4	-38,6	-42,0	-419	-40,1
Índice de Produção Industrial – Ind. Transf.	VH	"	13	-12	0,4	13	13	2,2		2,8	2,6	0,2	3,8	:
Índice de Volume de Negócios – Ind. Transf.	"	"	-12	-19	-0,5	2,6	-0,1	-17		0,7	-4,0	0,2	-10	:
Índice de Volume de Negócios - Serviços	"	"	-2,7	-3,1	-2,2	-13	-12	-3,5		-0,8	-3,8	-4,2	-2,5	:

*Primeira Estimativa.

Consumo Privado

No último trimestre de 2015, o Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho registou um crescimento de 1,1%. Esta evolução foi verificada tanto ao nível da componente alimentar (0,7%) como da componente não alimentar (1,5%). No total do ano, o IVNCR cresceu 2%, com ambas as componentes a crescerem (0,5% para a componente alimentar e 3% para a componente não alimentar).

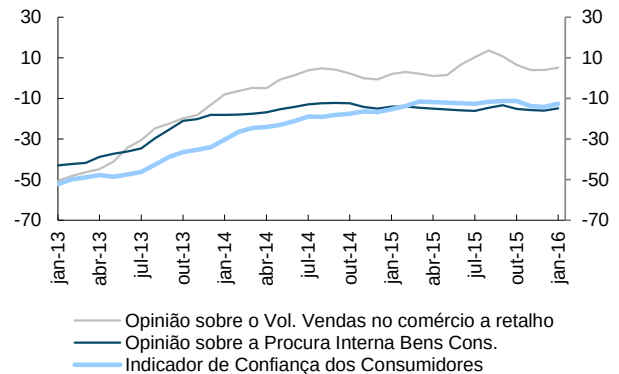
Figura 2.4. Índice do Volume de Negócios no Comércio a Retalho (MM3,VH)



Fonte: INE.

No trimestre terminado em janeiro de 2016, os Indicadores qualitativos de opinião dos empresários relativamente ao volume de vendas no comércio a retalho e à procura interna de bens de consumo apresentaram melhorias face aos valores registados no último trimestre de 2015. Também os indicadores de confiança dos consumidores e o indicador relativamente à oportunidade aquisição de bens duradouros melhoraram em igual período.

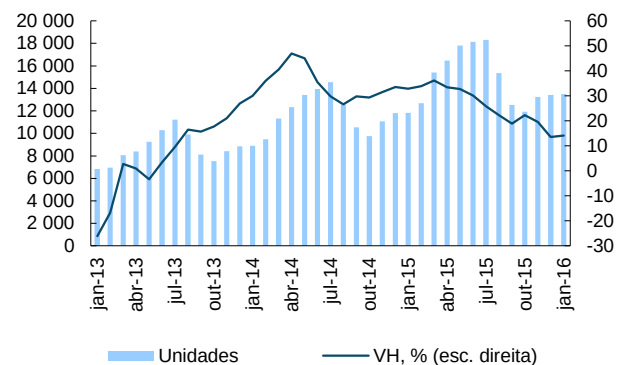
Figura 2.5. Opiniões dos Empresários e Confiança dos Consumidores (SRE-VE, MM3)



Fonte: INE.

Em janeiro de 2016, foram vendidos 13 938 veículos ligeiros de passageiros, um aumento de 17,7% face a igual período de 2015. Comparativamente a dezembro, este crescimento traduz uma aceleração de 7,3 p.p..

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



Fonte: ACAP.

Quadro 2.2. Indicadores de Consumo Privado

Indicador	Unidade	Fonte	2015	2014		2015			2015				2016
				4T	1T	2T	3T	4T	set	out	nov	dez	
Consumo Privado - CN Trimestrais	VH real	INE	:	2.0	2.5	3.2	2.3	:	-	-	-	-	-
Indicador de Confiança dos Consumidores	SER-VE	"	-12.3	-16.7	-11.5	-12.4	-11.2	-14.1	-10.5	-13.4	-17.3	-11.7	-8.8
Confiança Comércio Retalho: Vendas últimos 3 meses	SER-VE	"	5.9	-0.7	2.2	6.6	10.7	4.1	4.8	2.9	4.2	5.1	6.3
Índice de Vol. De Negócios no Comércio a Retalho*	VH	"	2.0	1.1	2.7	2.8	1.3	1.1	1.3	3.4	0.8	-0.8	:
Bens Alimentares	VH	"	0.5	-0.4	0.3	0.1	1.0	0.7	2.0	2.8	-1.7	0.9	:
Bens não alimentares	VH	"	3.0	2.2	4.5	4.8	1.4	1.5	0.8	3.8	2.7	-2.1	:
Vendas de Automóveis Ligeiros de Passageiros**	VH	ACAP	25.0	33.6	36.1	30.1	18.9	13.6	30.0	16.3	14.1	10.4	17.7
Importação de Bens de Consumo***	VH	INE	8.0	5.9	8.0	13.7	7.0	4.2	3.7	1.9	6.3	4.6	:

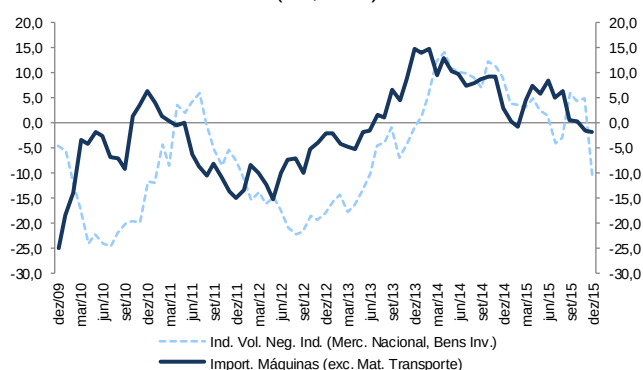
* Índices deflacionados, corrigidos de sazonalidade e de dias úteis; ** Inclui veículos Todo-o-Terreno e Monovolumes com mais de 2300 Kg; *** Exclui material de transporte.

Investimento

Os dados disponíveis para o investimento no trimestre terminado em janeiro de 2016, mostram que:

- as vendas de veículos comerciais ligeiros subiram 7,4% (-2,6 p.p. face ao 4.º trimestre de 2015) acompanhadas pela variação de 20,0% na venda de veículos comerciais pesados (um aumento de 7,9 p.p. face ao trimestre terminado em dezembro);
- as vendas de cimento registaram uma desaceleração, com uma variação homóloga de 2,6% (8,0% no 4.º trimestre de 2015);
- as opiniões dos empresários sobre o volume de vendas de bens de investimento no comércio por grosso evoluíram positivamente no trimestre terminado em janeiro de 2016 quando comparado com o 4.º trimestre de 2015 (-12,04 e -12,43, respetivamente).

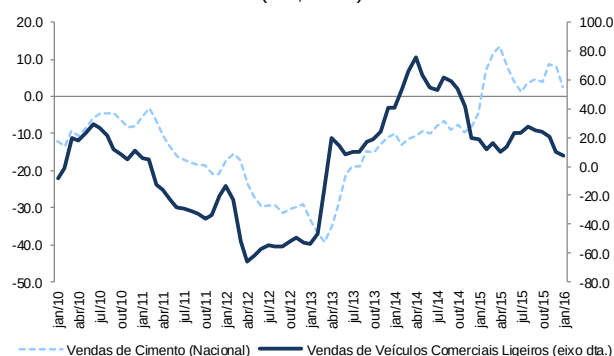
Figura 2.7. Bens de Equipamento
(VH, MM3)



Fonte: INE.

O indicador de FBCF publicado pelo INE, para o trimestre terminado em dezembro, apresentou uma variação homóloga de 4,9% (-0,5 p.p. face ao 3.º trimestre de 2015) associada a uma melhoria de 1,0 p.p. da componente de máquinas e equipamentos (1,6% no trimestre anterior).

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

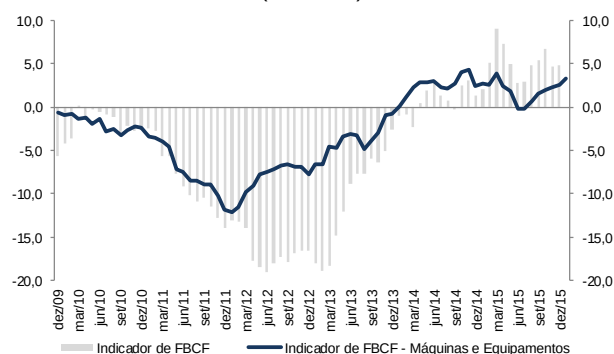


Fonte: ACAP, Secil, Cimpor.

Os dados quantitativos disponíveis relativos ao 4.º trimestre de 2015, mostram que, em termos médios homólogos:

- o índice de volume de negócios da indústria de bens de investimento para o mercado nacional registou um decréscimo, situando-se nos -11,1% (5,9% no trimestre terminado em setembro);
- a importação de máquinas e outros de bens de capital exceto material de transporte cresceu -1,8% (-2,3 p.p. face ao trimestre anterior);
- as licenças de construção de fogos subiram 23,2% (13,4% no 3.º trimestre de 2015).

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



Fonte: INE.

Quadro 2.3 Indicadores de Investimento

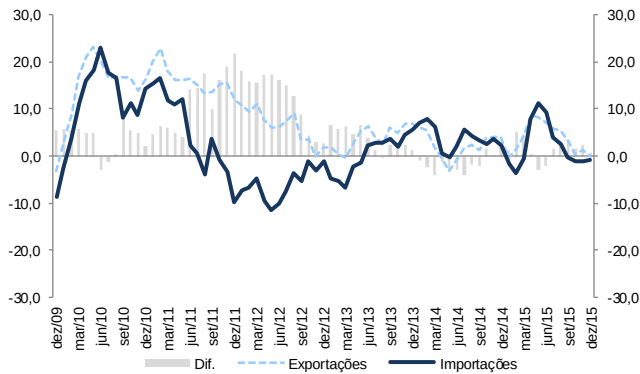
Indicador	Unidade	Fonte	2015	2014	2015					2015				
				4T	1T	2T	3T	4T		ago	set	out	nov	dez
FBC – CN Trimestrais	VH Real	INE	"	4,4	12	8,2	2,5	:		:	:	:	:	:
da qual, FBCF	VH Real	INE	"	2,8	8,8	5,1	2,3	:		:	:	:	:	:
Indicador de FBCF	VH/mm3	"	3,3	14	9,0	2,8	5,4	4,9		5,4	6,7	4,7	4,9	:
Vendas de Cimento	VH	SECIL e CIMPOR	2,7	-7,9	11,9	4,2	4,4	8,0		6,0	0,6	22,3	3,2	-15,8
Vendas de Veículos Comerciais Ligeiros	VH	ACAP	3,6	19,7	16,4	23,6	24,8	10,0		29,7	15,4	19,3	0,2	5,5
Vendas de Veículos Comerciais Pesados	VH	"	5,4	6,4	23,4	59,2	33,7	12,1		13,8	24,7	10,4	3,5	48,6
Volume Vendas Bens de Investimento*	SRE-VE	INE	17	7,1	3,8	-7,2	-6,2	-3,5		-10,8	-11,1	12	-0,4	3,7
Licenças de Construção de fogos	VH	"	3,8	17,1	16,6	215	13,4	23,2		-13	30,2	16,0	23,4	:
Importações de Bens de Capital**	VH	"	10	2,9	4,4	8,4	0,5	-18		-0,3	-17	-2,4	-14	:
Índice Vol. Negócios da IT de Bens de Inv.***	VH	"	0,7	9,1	3,1	15	5,9	-11,1		25,9	-10,9	14	-216	:

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

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



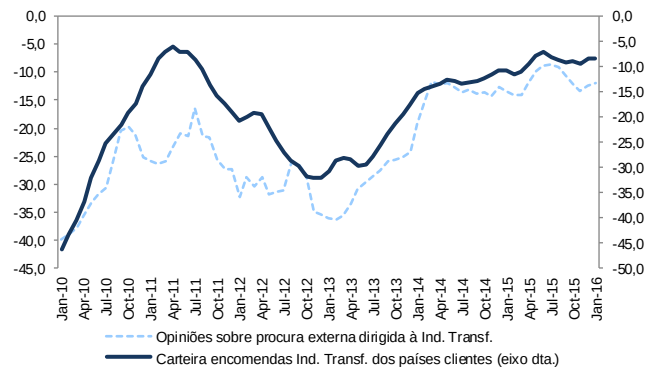
Fonte: INE.

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

- a componente extracomunitária das exportações registou uma diminuição de 12,2%, um valor 8,7 p.p. inferior aos -3,5% registados no 3.º trimestre. Já as exportações para o mercado intracomunitário aumentaram 5,2% (6,0% no trimestre precedente);
- nas importações de bens, o mercado intracomunitário subiu 0,9%, enquanto que o mercado extracomunitário comprimiu 6,6% em termos homólogos (2,6% e -8,2% no 3.º trimestre de 2015 respetivamente). Estes resultados resultam numa taxa de cobertura do comércio internacional de bens, de 82,5% (82,2% em igual período de 2014).

Por seu lado, em janeiro, as opiniões sobre a procura externa na indústria evoluíram positivamente quando comparadas com o 4.º trimestre do ano.

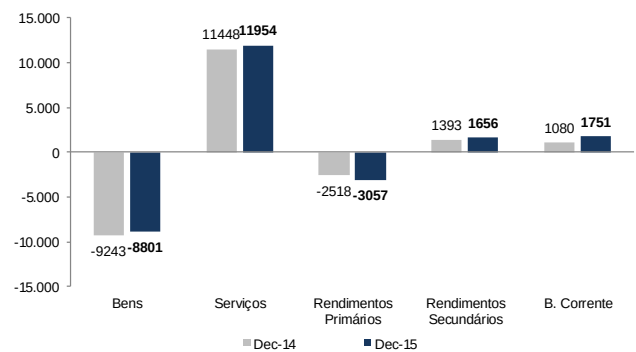
Figura 2.11. Procura Externa dirigida à Indústria



Fonte: INE.

Até dezembro de 2015, o excedente acumulado da balança corrente, corrigido de sazonalidade, foi de 1751 milhões de euros, o que representa um aumento de 671 milhões de euros em termos homólogos. Este resultado traduz uma melhoria em todos os saldos à exceção da balança de rendimentos primários.

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



Fonte: BdP. Séries ajustadas de sazonalidade.

No mesmo período, a balança corrente e de capital apresentou uma capacidade de financiamento de 4188 milhões de euros (que compara com a capacidade de financiamento de 3641 milhões de euros no período homólogo).

Quadro 2.4. Indicadores de Contas Externas

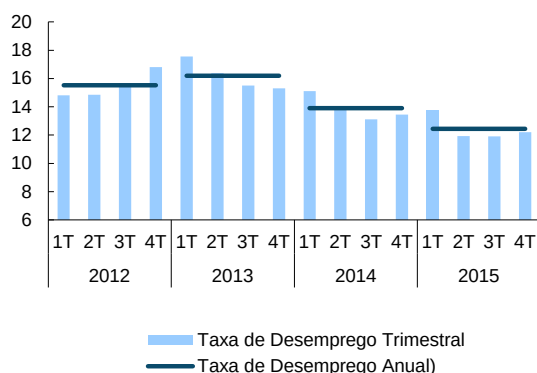
Indicador	Unidade	Fonte	2015	2014	2015					2015				
				4T	1T	2T	3T	4T		ago	set	out	nov	dez
Exportações (B&S) - CN Trimestrais	VH real	INE	"	2,2	3,8	5,7	7,0	:		:	:	:	:	:
Importações (B&S) - CN Trimestrais	VH real	"	"	4,6	6,0	8,5	7,1	:		:	:	:	:	:
Saldo de Bens e Serviços	% PIB	"	"	0,8	0,2	0,7	1,1	:		: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

Indicador	Unidade	Fonte	2015	2014	2015					2014	2015	Dif.
				4T	1T	2T	3T	4T		jan-dez	jan-dez	
Saldo Balança Corrente e de Capital	10 ⁶ euros	BdP	4 188	942	1206	453	1334	1194		3641	4 188	547
Saldo Balança de Bens	"	"	-8 801	-2171	-2079	-2580	-2104	-2039		-9243	-8801	442
Saldo Balança de Serviços	"	"	11954	2756	2935	3007	3014	2997		11448	11954	506
Saldo Balança de Rendimentos Primários	"	"	-3 057	-757	-641	-865	-556	-995		-2518	-3057	-540
Saldo Balança de Rendimentos Secundários	"	"	1656	436	532	285	363	476		1393	1656	263

Mercado de Trabalho

De acordo com os dados do último inquérito trimestral ao emprego realizado pelo INE, a taxa de desemprego, do quarto trimestre de 2015, fixou-se nos 12,2%. Este valor representa um aumento de 0,3 p.p. face ao terceiro trimestre e uma diminuição de 1,3 p.p. face a igual período de 2014. Para esta evolução concorreu um aumento homólogo do emprego (1,6%) e uma diminuição do emprego (9,2%). No total do ano a taxa de desemprego foi de 12,4%, menos 1,5 p.p. do que 2014.

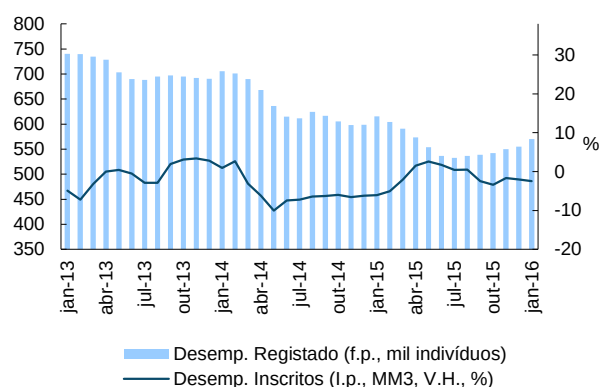
Figura 2.13. Taxa de Desemprego



Fonte: INE.

Os dados do IEFP apontam para que, no final de janeiro, estivessem registados nos centros de emprego cerca de 570 mil desempregados. Este valor traduz uma redução de 7,4% face a igual mês do ano transato. Já o desemprego inscrito ao longo do mês ascendeu aos cerca de 65 mil pedidos, menos 5,7% do que em janeiro de 2015.

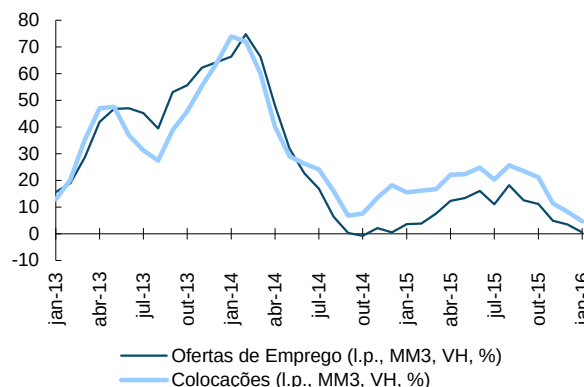
Figura 2.14. Desemprego



Fonte: IEFP.

Em igual período, o número de ofertas de emprego caíram 1,8%, enquanto o número de colocações aumentou 0,8%. Assim, o rácio entre ofertas e colocações ficou-se nos 69,4%, mais 1,8 p.p. do que janeiro de 2015.

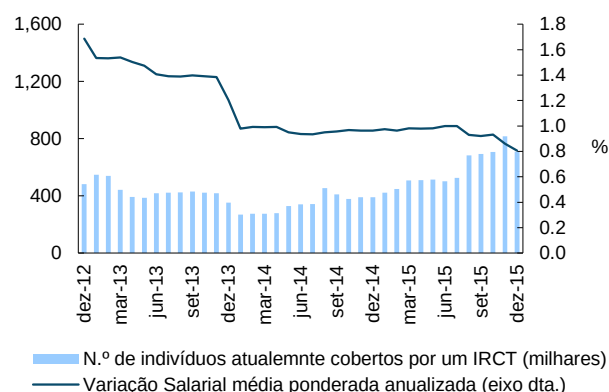
Figura 2.15. Ofertas de Emprego e Colocações
(MM3, VH)



Fonte: IEFP.

No final de 2015, estima-se que cerca de 709 mil trabalhadores se encontrem abrangidos por Instrumentos de Regulação Coletiva de Trabalho, um aumento de aproximadamente 81,5% face a 2014. Já o aumento das remunerações médias implícitas fixou-se nos 0,8%, menos 0,1 p.p. do que em novembro.

Figura 2.16. Contratação Coletiva



Fonte: MESS, estimativas GPEARI.

Quadro 2.5. Indicadores do Mercado de Trabalho

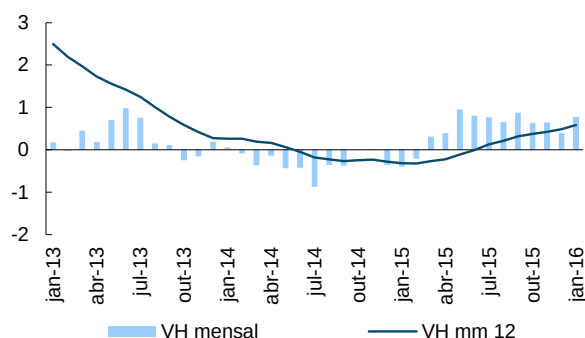
Indicador	Unidade	Fonte	2015	2014					2015				2016
				4T	1T	2T	3T	4T	set	out	nov	dez	
Taxa de Desemprego*	%	INE	12.4	13.5	13.7	11.9	11.9	12.2	12.4	12.3	12.2	11.8	:
Emprego Total*	VH	"	1.1	0.5	1.1	1.5	0.2	1.6	0.5	1.2	1.5	1.8	:
Desemprego Registrado (f.p.)	VH	IEFP	-7.3	-13.3	-14.4	-12.7	-12.6	-7.3	-12.6	-10.5	-8.0	-7.3	-7.4
Desempregados Inscritos (l.p.)	VH	"	-1.3	-6.2	-2.1	1.8	-2.4	-2.0	-3.0	-4.3	3.0	-4.6	-5.7
Ofertas de Emprego (l.p.)	VH	"	10.1	0.6	7.5	16.1	12.6	3.6	4.2	5.9	4.7	-1.2	-1.8
Contratação Coletiva	VHA	MESS	0.8	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8	:
Índice do Custo do Trabalho** - Portugal	VH	INE	1.8	-9.4	4.6	1.9	-0.9	2.0	-	-	-	-	-
Índice do Custo do Trabalho** - AE	VH	Eurostat	:	1.1	2.0	1.6	1.2	:	-	-	-	-	-

*Valores Trimestrais do Inquérito Trimestral ao Trabalho. 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

A variação homóloga do Índice de Preços no Consumidor (IPC), em janeiro de 2016, foi de 0,8%, valor 0,4 p.p. acima do registado em dezembro. Em termos médios homólogos dos últimos 12 meses, o IPC aumentou 0,6%, uma aceleração de 0,1 p.p. face ao mês anterior.

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

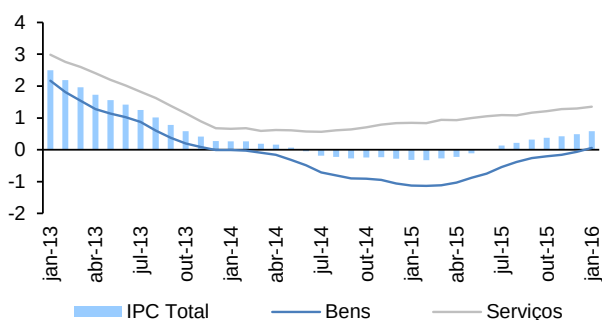


Fonte: INE.

O preço dos Bens e dos Serviços evoluíram no mesmo sentido, com estes últimos a crescerem 1,5% (0,2% para os Bens). Comparativamente a dezembro, ambas as categorias aceleraram (0,3 p.p. para os Bens e 0,4 p.p. para os Serviços).

Já o IPC excluindo produtos energéticos e alimentares não transformados (IPC subjacente), acelerou 0,5 p.p., crescendo 1%, levando a que o diferencial deste face ao IPC total fosse de 0,2 p.p..

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



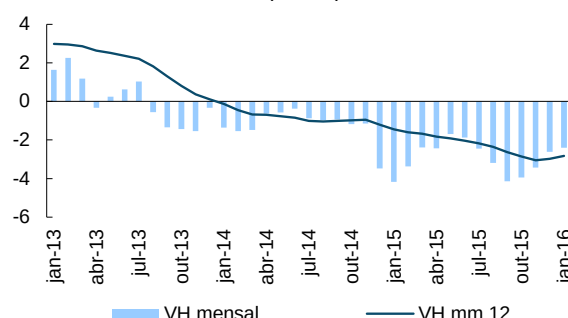
Fonte: INE.

Relativamente às classes do IPC, constata-se que as que registaram a maior quebra foram, a Habitação e os Transportes (com uma variação de -0,1% e 0%, respetivamente), enquanto a Comunicação e as Bebidas Alcoólicas e Tabaco foram as que mais aumentaram (5,3% e 4,4% respetivamente).

O Índice Harmonizado de Preços no Consumidor registou, em Portugal, uma variação homóloga uma décima inferior à do IPC (0,7%), enquanto a zona euro apresentou uma variação de 0,3%, levando a que o diferencial entre as duas fosse de 0,4 p.p..

O Índice de Preços na Produção Industrial (IPPI) apresentou, em janeiro de 2015, uma variação homóloga de -2,4%, o que compara com os -2,6% do último mês de 2015.

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



Fonte: INE.

Ao nível das secções, as Indústrias Extrativas foram a secção que apresentaram a maior quebra (4,7%), sendo também de destacar que apenas uma das secções apresentou uma evolução positiva do IPPI. Relativamente aos grandes agrupamentos industriais, todos os agrupamentos registaram uma evolução negativa, com a Energia e apresentar a maior quebra (-6,5%), enquanto o agrupamento dos Bens in Intermedios registaram a descida menos acentuada (-0,2%).

Quadro 2.6. Indicadores de Preços

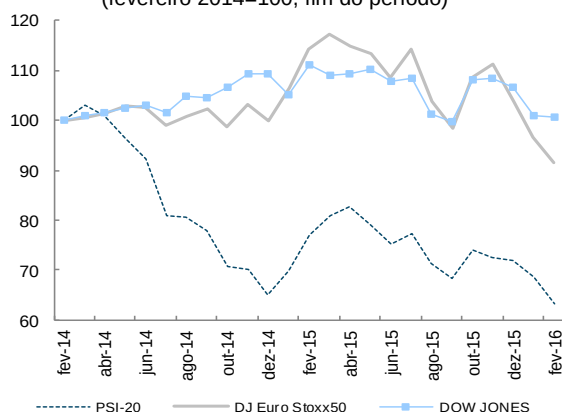
Indicador	Unidade	Fonte	2015	2015								2016
				mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	jan
Índice de Preços no Consumidor	VC	INE	:	0.4	-0.1	-0.7	-0.3	0.8	0.1	-0.2	-0.3	-1.0
Índice de Preços no Consumidor	VH	INE	0.5	1.0	0.8	0.8	0.7	0.9	0.6	0.6	0.4	0.8
Índice de Preços no Consumidor	VM12	"	:	-0.1	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6
IPC - Bens	VH	"	-0.1	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3	0.0	-0.1	-0.1	0.2
IPC - Serviços	"	"	1.3	1.4	1.2	1.3	1.2	1.7	1.6	1.8	1.1	1.5
IPC Subjacente*	"	"	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7	1.1	0.9	1.0	0.5	1.0
Índice de Preços na Produção industrial	VH	"	-3.0	-1.7	-1.9	-2.4	-3.2	-4.1	-3.9	-3.4	-2.6	-2.4
IHPC	"	"	0.5	1.0	0.8	0.7	0.7	0.9	0.7	0.6	0.3	0.7
Diferencial IHPC PT vs. AE	p.p.	Eurostat	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6	1.0	0.6	0.5	0.1	0.4

* IPC subjacente exclui os bens alimentares não transformados e energéticos

Mercado de Capitais, Crédito e Taxas de Juro

Nos dois primeiros meses de 2016, assistiu-se a uma elevada volatilidade nos mercados financeiros e a movimentos generalizados de aversão ao risco, resultando na descida dos principais índices bolsistas internacionais, nomeadamente do setor da banca. Assim, a 23 de fevereiro de 2016 e, face ao final do mês de dezembro de 2015, os índices *Euro Stoxx50* e *Dow Jones* diminuíram 12% e 6%, respetivamente.

Figura 2.20. Índices Bolsistas
(fevereiro 2014=100, fim do período)

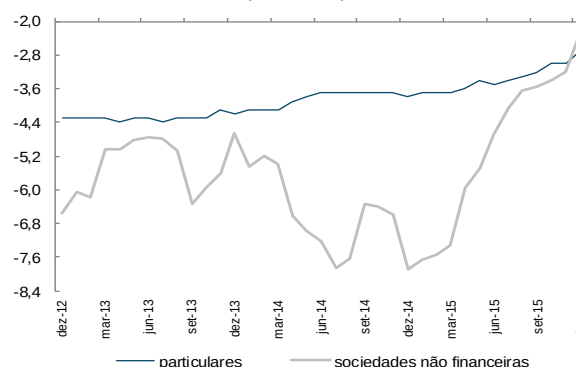


Fontes: CMVM; Finance Yahoo. Para fevereiro, o valor é do dia 23.

À semelhança dos índices bolsistas internacionais, o índice PSI-20 também se desvalorizou no início de 2016, afetando sobretudo os títulos dos setores bancário e de energia. De facto, em fevereiro de 2016, e, no dia 23, o índice desceu 12% face ao final do ano de 2015.

Em dezembro de 2015, a variação anual dos empréstimos ao setor privado não financeiro foi de -2,5% em termos anuais (-3,1% em novembro). A melhoria deu-se tanto no crédito atribuído às empresas não financeiras como aos particulares, tendo ambos registado uma variação ligeiramente menos negativa.

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

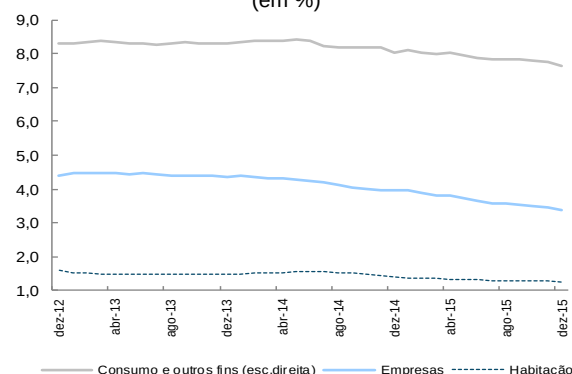


Fonte: Banco de Portugal.

Relativamente ao crédito destinado aos particulares (de -3,0% em novembro, para -2,7% em dezembro de 2015), registou-se uma melhoria devido sobretudo ao crédito ao consumo, o qual aumentou pelo 4.º mês consecutivo. Igualmente, os empréstimos à habitação também melhoraram, tendo a variação sido menos negativa.

As taxas de juro das operações do crédito diminuíram quer para as empresas quer para os particulares (abrangendo todos os segmentos). Em termos anuais, a descida mais significativa deu-se nas taxas de juro dos empréstimos às empresas, a qual diminuiu para 3,37% em dezembro de 2015 (3,95% em dezembro de 2014).

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



Fonte: Banco de Portugal.

Quadro 2.7. Indicadores Monetários e Financeiros

Indicador	Unidade	Fonte	2015	2015								2016
				mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	jan
Yield OT 10 anos PT*	%	IGCP	2,5	2,5	3,0	2,4	2,6	2,4	2,5	2,3	2,5	2,9
Yield OT 10 – Spread Portugal face a Alemanha*	p.b.	"	180	206	223	174	184	180	201	184	186	253
PSI 20*	VC	CM VM	10,7	-4,2	-4,9	2,9	-8,0	-4,1	8,3	-2,2	-0,7	-4,7
Empréstimos a particulares: - para habitação	va**	BP	-3,3	-3,8	-3,8	-3,7	-3,7	-3,6	-3,5	-3,5	-3,3	:
- para consumo	va**	"	2,8	0,5	-0,5	-0,6	-0,1	0,3	0,9	1,3	2,8	:
Empréstimos a empresas	va**	"	-2,2	-5,5	-4,7	-4,1	-3,6	-3,5	-3,4	-3,2	-2,2	:
Taxa de Juro de empréstimos p/ habitação*	%	"	125	132	130	129	128	127	126	126	125	:
Taxa de Juro de empréstimos p/ empresas*	%	"	3,37	3,71	3,64	3,57	3,59	3,55	3,51	3,46	3,37	:

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

Finanças Públicas

A execução orçamental de 2016 iniciou-se com um saldo das Administrações Públicas de 872 milhões de euros que compara com um saldo de 572,4 milhões de euros no mês homólogo do ano anterior (melhoria de cerca de 300 milhões de euros). Este resultado é explicado por um crescimento da receita total substancialmente superior ao da despesa total. Com exceção do subsector do Estado (défice de 238,2 milhões de euros), todos os restantes subsectores apresentaram saldos positivos no primeiro mês da execução orçamental de 2016.

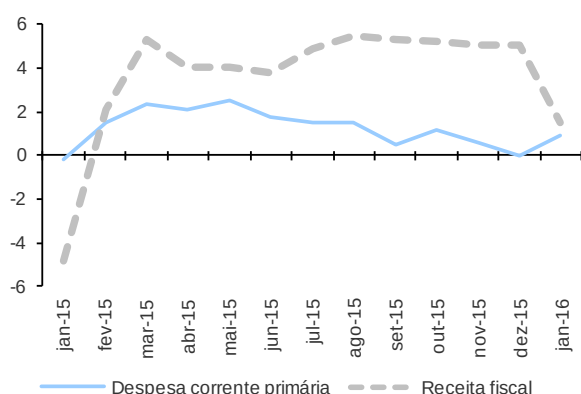
Estado

A execução orçamental do subsector Estado registou no primeiro mês da execução orçamental de 2016 um saldo global negativo de 238,2 milhões de euros (-408,4 no mês homólogo de 2015). Este resultado significa uma melhoria do saldo global de 170,2 milhões de euros.

No mesmo período, o saldo primário foi negativo e da ordem dos 81,0 milhões de euros (-284,8 no mês homólogo).

A evolução da despesa total está influenciada por um crescimento de 7,6% das Despesas com o Pessoal ao mesmo tempo que se regista uma redução de 33,3% da despesa com a Aquisição de Bens e Serviços e uma redução de 82,1% da despesa com Subsídios. Destaca-se, ainda, um aumento da despesa com Juros da ordem dos 27,2% em relação ao mês homólogo do ano anterior.

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

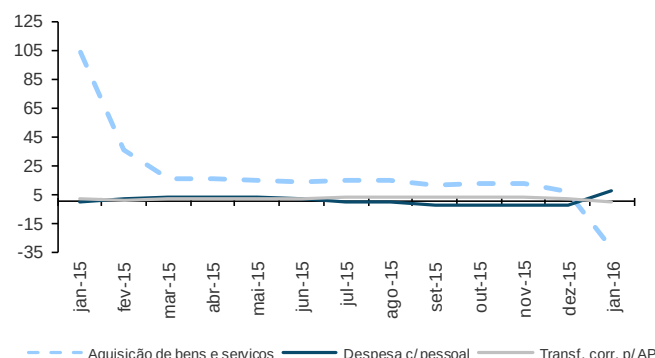


Fonte: DGO.

Para este resultado terá contribuído um aumento da despesa total de 1,1% mais do que compensado por um crescimento da receita total de 6,6%.

O comportamento da receita total está marcado por um crescimento de 6,0% da receita corrente e, dentro desta, pelo desempenho dos impostos diretos que registaram um crescimento homólogo de 12,0% que compensou a redução da ordem dos 6,7% verificados na receita proveniente dos impostos indiretos.

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



Fonte: DGO.

Quadro 2.8. Execução Orçamental do Estado

	2015	2016	2015	2016*	2016			
	jan		jan		out	nov	dez	jan
	10 ⁶ euros		%		VHA (%)			
Receita Total	3139	3347	7,2	:	4,8	4,5	4,1	6,6
Receita corrente	3121	3309	7,2	:	5,1	4,8	4,6	6,0
Impostos diretos	1229	1377	6,7	:	3,7	3,9	4,0	12,0
Impostos indiretos	1585	1480	7,6	:	6,6	6,0	5,9	-6,7
Despesa Total	3548	3585	7,2	:	1,6	0,8	0,3	1,1
Despesa corrente	3384	3447	7,1	:	1,4	0,7	0,2	1,9
Despesa com pessoal	698	751	8,2	:	-2,5	-2,4	-2,6	7,6
Aquisição bens e serviços	72	48	4,4	:	12,6	11,8	6,6	-33,3
Subsídios	13	2	8,7	:	-41,2	-43,0	-41,7	-82,1
Juros	124	157	1,7	:	3,1	1,4	1,6	27,2
Transferências corr. p/ AP	2288	2286	8,7	:	2,8	3,0	2,3	-0,1
Saldo Global	-408	-238	-	-	-	-	-	-
Saldo Primário	-285	-81	-	-	-	-	-	-

*Corresponde ao OE retificativo de 2014 corrigido das alterações orçamentais da competência do Governo, nomeadamente, os montantes cativos utilizados, as autorizações de despesa, e os reforços de dotação provisional face à execução final do ano anterior. Fonte: DGO.

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

A execução orçamental dos SFA em janeiro (universo total, incluindo o SNS e as EPR) registou um saldo global de 616,3 milhões de euros (599,7 milhões de euros no mês homólogo) para o qual concorreu um crescimento de 3,6% da receita total e um crescimento de 3,9% da despesa total.

Na receita total destaca-se o crescimento de 5,2% da receita proveniente das contribuições para a Segurança Social, CGA e ADSE e o crescimento de 2,7% das receitas provenientes de transferências das Administrações Públicas.

A despesa total foi marcada por um crescimento acentuado da despesa com a Aquisição de Bens e Serviços (28,8%) e da Despesas com o Pessoal (4,1%).

As EPR, incluídas nos SFA, apresentaram em janeiro um saldo de execução de 182,6 milhões de euros, mais 18,2 milhões de euros do que o saldo verificado no mês homólogo do ano anterior.

Serviço Nacional de Saúde (SNS)

A execução orçamental do SNS apresentou em janeiro um saldo global de 14,9 milhões de euros (ótica de compromissos). Este valor encontra-se abaixo do registado no mês homólogo (23 milhões de euros).

O crescimento da receita total apoia-se num crescimento de 0,3% da Outra receita corrente, enquanto no lado da despesa total destaca-se um aumento de 3,9% das despesas com o pessoal e de uma redução das despesas de capital da ordem dos 39%.

Caixa Geral de Aposentações (CGA)

A execução orçamental em janeiro da CGA revelou um saldo global de 129,7 milhões de euros representando uma melhoria de cerca de 39 milhões de euros relativamente ao saldo verificado no mês homólogo (90,8 milhões de euros).

O saldo observado está associado a uma variação homóloga da receita total de 5,6% e a uma variação de 1,1% da despesa total.

Na evolução da receita total destaca-se o aumento de 5,2% da receita com origem nas quotas e contribuições e de 2,2% na receita proveniente das transferências do OE.

Do lado da despesa assinala-se o aumento de 0,9% da despesa com pensões.

Quadro 2.9. Execução Orçamental dos Serviços e Fundos Autónomos

	Serviços e Fundos Autónomos			dos quais: Empresas Públicas Reclassificadas		
	2015	2016		2015	2016	
	jan			jan		
	10 ⁶ euros	10 ⁶ euros	Grau de execução (%)*	10 ⁶ euros	10 ⁶ euros	Grau de execução (%)*
Receita Total	2 349	2 434	:	648	650	7,1
Contribuições p/ Seg. Social, CGA e ADSE	310	326	:	-	-	-
Transferências correntes das Adm. Públicas	1412	1450	:	33	41	5,5
Despesa Total	1749	1817	:	484	468	4,8
Despesa com pessoal	430	448	:	248	259	7,1
Aquisição de bens e serviços	277	357	:	103	137	3,4
Transferências correntes	840	869	:	3	4	3,9
Saldo Global	600	616	-	164	183	-

Fonte: DGO.

Quadro 2.10. Execução Financeira do SNS e Orçamental da CGA

	Serviço Nacional de Saúde						Caixa Geral de Aposentações				
	2015		2016				2015		2016		
	jan						jan				
	10 ⁶ euros		VHA (%)	Execução face ao OE (%)			10 ⁶ euros		VHA (%)	Execução face ao OE (%)	
Receita Total	683	686	0,4	-	-	Receita Total	849	897	5,6	:	
Receita fiscal	:	:	-	-	-	Contribuições p/ a CGA	310	326	5,1	:	
Outra receita corrente	683	685	0,3	-	-	Quotas e contribuições	301	316	5,2	:	
Receita de capital	:	1	-	-	-	Transferências correntes do OE	490	500	2,2	:	
Despesa Total	660	671	1,6	-	-	Comparticipação do OE	470	481	2,3	:	
Despesa com pessoal	299	311	3,9	-	-	Compensação por pagamento de pensões	20	19	-2,3	:	
Aquisição de bens e serviços	356	357	0,1	-	-	Despesa Total	759	767	1,1	:	
Despesa de capital	2	1	-38,9	-	-	Pensões	746	753	0,9	:	
Saldo Global	23	15	-	-	-	Saldo Global	91	130	-	-	

Fontes: Administração Central do Sistema de Saúde e DGO.

Segurança Social

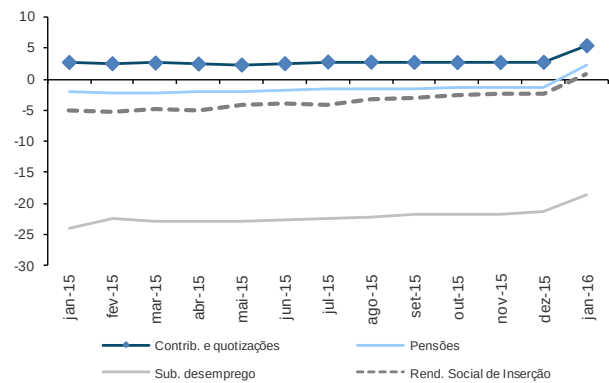
O saldo da execução orçamental da Segurança Social ascendeu a 325,3 milhões de euros, representando uma melhoria de 72,3 milhões de euros relativamente ao saldo registado no mês homólogo (252,9 milhões de euros).

A receita total manteve-se ao mesmo nível da registada no mês homólogo enquanto a despesa total observou uma redução de 3,7%.

Para a redução da despesa total contribuiu, como já vem sendo habitual, uma redução de 18,6% da despesa com o Subsídio de Desemprego e Apoio ao Emprego. A redução deste tipo de apoios sociais mais do que compensou o aumento da despesa com pensões (2,2%) e o aumento da despesa com prestações sociais (0,1%).

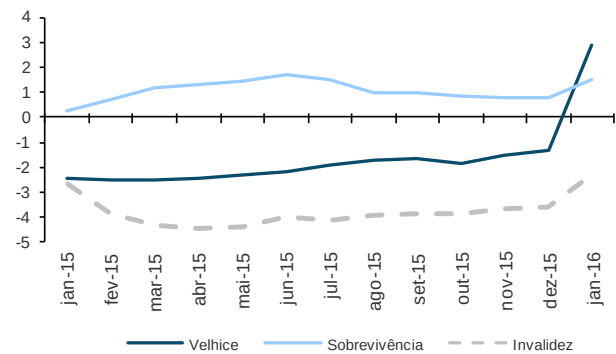
Na receita total destaca-se o aumento em 5,4% das receitas com origem nas Contribuições e Quotizações.

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



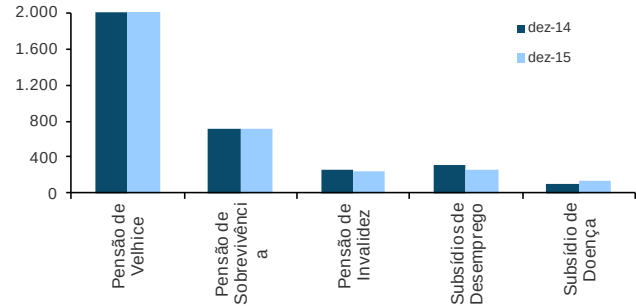
Fonte: DGO.

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



Fonte: DGO.

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



Fonte: MTSS.

Quadro 2.11. Execução Orçamental da Segurança Social

	Segurança Social				
	2015	2016		2015	2016
	jan			jan	
	10 ⁶ euros	10 ⁶ euros	VHA	Execução face ao OE (%)	
Receita Total	2183	2183	0,0	8,6	:
Contribuições e quotizações	1251	1319	5,4	8,7	:
Transferências correntes da Adm. Central *	680	689	1,4	8,3	:
Despesa Total	1930	1858	-3,7	7,9	:
Pensões	1174	1200	2,2	7,6	:
Pensões de velhice do reg. subst. bancário	53	52	-1,8	10,6	:
Subsídio de desemp. e apoio ao emprego	166	135	-18,6	8,0	:
Prestações e ação social	129	129	0,1	8,1	:
Saldo Global	253	325	-	-	-

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

Fontes: DGO e GPEARI.

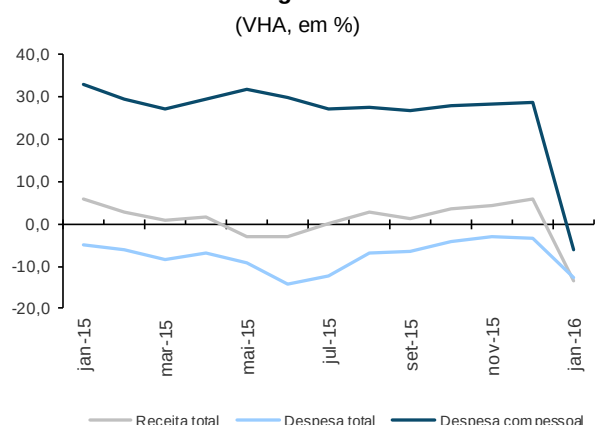
Administração Regional

O subsetor da Administração Regional registou na sua execução orçamental um saldo de 26,6 milhões de euros que compara com um saldo de 32,7 milhões de euros observados no mês homólogo do ano anterior.

Esta evolução tem associada uma redução de 13,5% da receita total acompanhada com uma redução de 12,5% da despesa total.

Nas rubricas que mais contribuíram para a redução da receita destaca-se a redução de 52,2% das receitas com origem nas Transferências Correntes recebidas. Do lado da despesa destaca-se a redução de 6% das Despesas com o Pessoal, a redução de 28,8% da despesa com a Aquisição de Bens e Serviços, a redução de 49% na despesa com Transferências Correntes e a redução de 78,3% em Investimento.

Figura 2.28. Execução Orçamental da Administração Regional



Fonte: DGO.

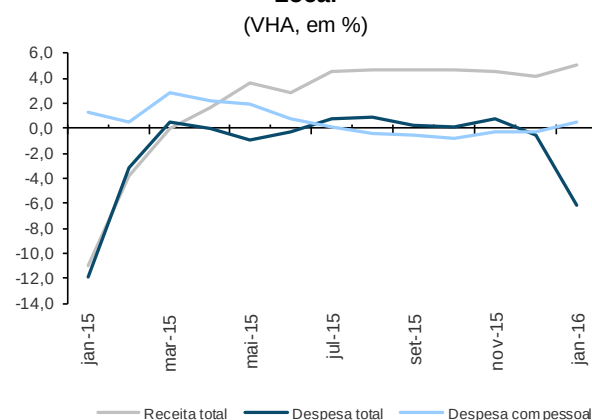
Administração Local

A execução orçamental do subsetor da Administração Local apresentou um saldo global de 141,9 milhões de euros que compara com um saldo de 95,5 milhões de euros registados no mês homólogo.

Para este resultado foi relevante o crescimento de 5% da receita total e a redução de 6,2% da despesa total.

As diversas componentes da receita e da despesa apresentaram comportamentos distintos: em termos homólogos, destaca-se o aumento de 15,5% da receita fiscal e na despesa sobressai a redução de 22,7% no Investimento e a redução de 5,9% da despesa em Aquisição de Bens e Serviços. As Despesas com o Pessoal registaram um aumento de apenas 0,5%.

Figura 2.29. Execução Orçamental da Administração Local



Fonte: DGO.

Quadro 2.12. Execução Orçamental das Administrações Local e Regional

	Administração Regional		Administração Local			
	2015	2016	2015	2016		
	jan		jan			
	10 ⁶ euros		10 ⁶ euros		Grau de execução (%)*	VHA (%)
Receita total	202	174	466	489	:	5,0
Impostos	79	80	107	123	:	15,5
Transferências correntes	5	2	221	204	:	-7,7
Despesa total	169	148	370	347	:	-6,2
Pessoal	72	68	167	167	:	0,5
Aquisição de bens e serviços	20	15	107	100	:	-5,9
Transferências correntes	19	10	25	24	:	-1,7
Investimento	15	3	44	34	:	-22,7
Saldo global	33	27	95	142	-	-

Fonte: DGO.

Dívida Pública

Dívida Pública das Administrações Públicas (ótica de Maastricht)

A dívida consolidada do sector das AP (critério de Maastricht) atingiu no final do mês de dezembro o montante de 231.052 milhões de euros. Este valor representa uma redução de 209 milhões de euros relativamente ao mês anterior (-0,09%) mas é superior em 5.285 milhões de euros (+2,3%) ao montante registado no final do mês homólogo do ano anterior.

A dívida da Administração Central, que detém o maior peso relativo, continua a ser o principal responsável por esta evolução: redução de 571 milhões de euros relativamente ao mês anterior e aumento de 5.776 milhões de euros face ao stock de dívida registado no final do mês homólogo.

No mesmo período os depósitos da AC atingiram o montante de 13.343 milhões de euros. Este valor representa uma redução de 4.355 milhões de euros relativamente ao mês anterior (-24,6%) e uma redução da mesma ordem de grandeza relativamente ao montante registado no final do mês homólogo do ano anterior.

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

	2014 dez	2015 nov	2015 dez
Administrações Públicas	225 767	231 261	231 052
<i>Por subsector:</i>			
Administração Central	227 033	233 380	232 809
Administração Regional e Local	10 733	10 826	10 684
Segurança Social	1	2	2
Consolidação entre subsectores	12 000	12 946	12 443
<i>por memória:</i>			
Depósitos da Administração Central	17 571	17 698	13 343

Fonte: Banco de Portugal.

Dívida não Financeira das Administrações Públicas

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

	2014 dez	2015 dez	2016 jan
Administrações Públicas	2 748	1 884	1 955
<i>Por subsector:</i>			
Administração Central	277	290	332
Administração Regional	986	638	670
Administração Local	1 486	956	954
Segurança Social	0	0	0

Fonte: DGO.

No final de janeiro, a dívida não financeira do sector das AP atingiu o montante de 1.955 milhões de euros. Este valor significa um aumento de 71 milhões de euros relativamente ao mês anterior (3,8%) mas traduz-se numa redução de 793 milhões de euros face ao final do mês de dezembro de 2014 (-28,8%).

O subsector da Administração Local continua a ser o principal responsável por quase metade da dívida não financeira das AP (48,8%).

No mesmo período, os pagamentos em atraso para o conjunto das AP atingiram o valor de 924 milhões de euros, significando um aumento de 59 milhões de euros relativamente ao mês anterior (+6,8%) e uma redução de 614,6 milhões de euros face ao final do mês de dezembro de 2014 (-39,5%).

Os Hospitais EPE continuam a ser o principal responsável pelo aumento dos pagamentos em atraso (+162 milhões de euros face ao mês anterior). Relativamente ao final do mês de dezembro de 2014, o SNS não acompanhou o esforço de redução dos pagamentos em atraso de todos os subsectores das AP.

Quadro 2.15. Pagamentos em Atraso (milhões de euros)

	2014 dez	2015 dez	2016 jan
Administrações Públicas	1 539	865	924
<i>Por subsector:</i>			
Administração Central (excl. saúde)	22	13	14
SNS	7	4	10
Hospitais EPE	553	451	513
Empresas Públicas Reclassificadas	3	15	14
Administração Regional	516	194	193
Administração Local	437	188	180
Outras Entidades	1	1	1
Empresas públicas não reclassificadas	1	1	1
Adm. Públicas e outras entidades	1 539	867	925

Fonte: DGO.

Dívida Direta do Estado

A Dívida Direta do Estado atingiu, em dezembro, o valor de 226.363 milhões de euros, o que representa um crescimento de 0,8% relativamente ao montante registado no mês anterior.

Esta variação da *stock* da dívida resultou, sobretudo, da inclusão, pela primeira vez, dos montantes associados às contrapartidas das contas margem recebidas no âmbito de derivados financeiros para cobertura de risco de taxa de juro e cambial, cujo valor totalizava, no final do mês, 2.106 milhões de euros. De referir, igualmente, o aumento da componente não transacionável da dívida direta, por sua vez decorrente de novas emissões de certificados de aforro e do tesouro numa dimensão superior à das correspondentes amortizações.

Na sequência destes movimentos, a estrutura da Dívida Direta do Estado manteve-se praticamente inalterada, com predominância da Dívida Transacionável (perto de 55% do total), seguida da dívida associada ao PAEF (32% do total) e da dívida não transacionável (13% do total).

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

	30/nov/15	dez/15	31/dez/15
	Saldo	Emissões	Saldo
Transacionável	124 370	2 877	124 261
Bilhetes do Tesouro	15 001	1 647	15 023
Obrigações do Tesouro	103 865	1 230	103 865
Não Transacionável	27 445	999	29 647
Cert. de Aforro e do Tesouro	20 475	220	20 720
CEDIC e CEDIM	5 848	769	5 699
Prog. de Ajustamento Económico	72 852	0	72 455
Total	224 667	3 876	226 363

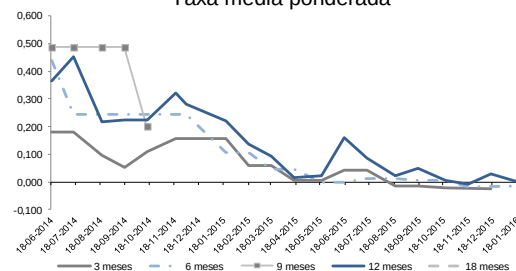
Fonte: IGCP.

Emissões e Amortizações de Dívida

Em fevereiro, o IGCP, E.P.E., colocou no mercado 1.000 milhões de euros em Bilhetes do Tesouro, através de dois leilões com as seguintes características (ambos na fase competitiva do leilão):

- montante de 300 milhões de euros, com maturidade em maio de 2016, e uma taxa média ponderada de 0,008%;
- montante de 700 milhões de euros, com maturidade em janeiro de 2017, e uma taxa média ponderada de 0,100 %.
- as taxas de juro destas colocações de Bilhetes do Tesouro estão ligeiramente acima das taxas registadas nas últimas colocações.

Figura 2.30. Emissões de BT
Taxa média ponderada



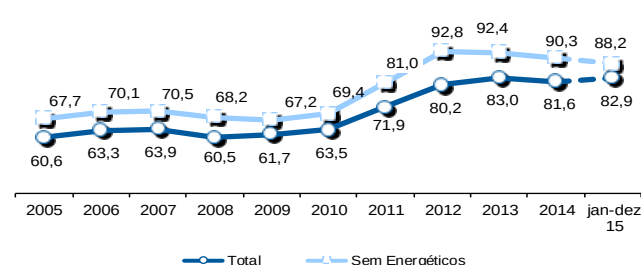
Fonte: IGCP.

3. Comércio Internacional ^[1]

Evolução global ^[2]

De acordo com os resultados preliminares recentemente divulgados pelo Instituto Nacional de Estatística, no ano de 2015, as exportações de mercadorias cresceram, em termos homólogos, 3,6% enquanto as importações aumentaram 1,9% ^[3]. Nesse período, o défice da balança comercial (fob/cif) recuperou 5,2%. Excluindo os produtos energéticos, as exportações cresceram 4,5% e as importações registaram uma variação homóloga positiva de 6,9% (Quadro 3.1).

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



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

Quadro 3.1. Evolução da Balança Comercial (valores acumulados)

Intra + Extra-EU (milhões de Euros)	janeiro a dezembro			VH	
	2014	2015	VH	Últimos 3 meses	Últimos 12 meses
Exportações (fob)	48 105	49 816	3,6	-0,2	3,6
Importações (cif)	58 976	60 118	1,9	-0,9	1,9
Saldo (fob-cif)	-10 872	-10 302	-5,2	-4,4	-5,2
Cobertura (fob/cif)	81,6	82,9	-	-	-
Sem energéticos:					
Exportações (fob)	44 027	46 003	4,5	2,6	4,5
Importações (cif)	48 781	52 146	6,9	3,8	6,9
Saldo (fob-cif)	-4 754	-6 143	29,2	13,1	29,2
Cobertura (fob/cif)	90,3	88,2	-	-	-
Extra-EU (milhões de Euros)					
Exportações (fob)	14 006	13 580	-3,0	-12,2	-3,0
Importações (cif)	14 874	14 164	-4,8	-6,6	-4,8
Saldo (fob-cif)	-868	-583	-32,8	-108,1	-32,8
Cobertura (fob/cif)	94,2	95,9	-	-	-

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

Notas:

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

Em 2015, as exportações representaram 82,9% das importações, o que se traduziu num acréscimo de 1,3 p.p. na taxa de cobertura das importações pelas exportações, face ao período homólogo. Excluindo os produtos energéticos, as exportações passaram a representar 88,2% das importações (-2,1 p.p. que no ano transato).

Quadro 3.2. Balança Comercial: mês de dezembro

	Valores em milhões de Euros		
janeiro a dezembro	2014	2015	TVH
Intra+Extra UE			
Exportações (fob)	48 105	49 816	3,6
Importações (cif)	58 976	60 118	1,9
Saldo (fob-cif)	-10 872	-10 302	-5,2
Cobertura (fob/cif)	81,6	82,9	-
Intra UE			
Exportações (fob)	34 099	36 235	6,3
Importações (cif)	44 102	45 954	4,2
Saldo (fob-cif)	-10 004	-9 719	-2,8
Cobertura (fob/cif)	77,3	78,9	-
Extra UE			
Exportações (fob)	14 006	13 580	-3,0
Importações (cif)	14 874	14 164	-4,8
Saldo (fob-cif)	-868	-583	-32,8
Cobertura (fob/cif)	94,2	95,9	-

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

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.

Em 2015, o défice da balança comercial Intra UE recuperou 2,8% em termos homólogos, com as exportações de mercadorias a crescerem 6,3% e as importações a aumentarem 4,2%. O défice da balança comercial Extra UE recuperou 32,8% (Quadro 3.2).

Quadro 3.3. Evolução Mensal e Trimestral

Intra+Extra UE (milhões de Euros)	IMPORTAÇÕES (Cif)			EXPORTAÇÕES (Fob)		
	2014	2015	TVH	2014	2015	TVH
jan	4 912	4 421	-10,0	3 920	3 788	-3,4
fev	4 645	4 480	-3,6	3 817	3 973	4,1
mar	4 750	5 315	11,9	3 948	4 408	11,7
abr	4 544	5 243	15,4	3 887	4 258	9,5
mai	5 023	5 352	6,6	4 097	4 251	3,8
jun	5 066	5 411	6,8	4 192	4 555	8,7
jul	5 454	5 410	-0,8	4 481	4 696	4,8
ago	4 149	4 213	1,5	3 239	3 319	2,5
set	5 238	5 216	-0,4	4 076	4 140	1,6
out	5 506	5 318	-3,4	4 631	4 521	-2,4
nov	4 937	5 017	1,6	4 118	4 313	4,7
dez	4 754	4 722	-0,7	3 699	3 594	-2,8
1º Trim	14 307	14 216	-0,6	11 685	12 168	4,1
2º Trim	14 632	16 006	9,4	12 176	13 064	7,3
3º Trim	14 841	14 839	0,0	11 796	12 155	3,0
4º Trim	15 196	15 057	-0,9	12 447	12 428	-0,2

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

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.º2/2015").

[2] Os dados de base do comércio internacional (Intra e Extra UE) divulgados para o mês de dezembro de 2015 correspondem a uma versão preliminar. Os dados do comércio intracomunitário incluem estimativas para as não respostas (valor das transações das empresas para as quais o INE não recebeu ainda informação) assim como para as empresas que se encontram abaixo dos limiares de assimilação (valor anual das operações intracomunitárias abaixo do qual os operadores são dispensados da declaração periódica estatística Intrastat, limitando-se à entrega da declaração periódica fiscal: no caso de Portugal, 250 mil euros para as importações da UE e 250 mil para as exportações para a UE, em 2013). Por outro lado, a atual metodologia considera, para além do confronto regular entre as declarações Intrastat e do IVA, a comparação com os dados com a IES.

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

Exportações de Mercadorias

No ano de 2015, as exportações de mercadorias cresceram, em termos homólogos, 3,6%. Excluindo os produtos energéticos, registou-se um crescimento de 4,5%.

Entre janeiro e dezembro de 2015, destaca-se o contributo positivo dos produtos “Material de Transporte” (+0,9 p.p.), seguido do contributo dos “Produtos Acabados Diversos” (+0,8 p.p.) e dos “Agroalimentares” (+0,7 p.p.).

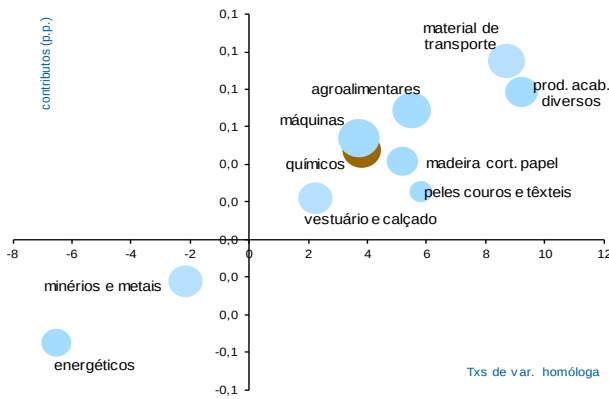
A Figura 3.2 apresenta os contributos dos diversos grupos de produtos para o crescimento das exportações em 2015.

De referir, ainda, os contributos das “Máquinas” e dos “Químicos” para o crescimento das exportações de mercadorias (ambos com 0,5 p.p.).

As “Máquinas” são o grupo de produtos que maior peso tem nas exportações portuguesas de mercadorias (14,6%). Seguem-se os “Agroalimentares” (12,7%), os Químicos (12,6%) e o Material de Transporte (11,4%).

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

Últimos 12 meses a terminar em dezembro de 2015 (Total: 3,6%)



Fonte: Quadro 3.4. Exportações de Mercadorias por Grupos de Produtos.
Nota: A dimensão dos círculos representa o peso relativo de cada grupo de produtos no total das exportações no período em análise.

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

Grupos de Produtos	Milhões de Euros		Estrutura (%)				Tax. variação e contributos			
			Anual		jan-dez		últimos 12 meses ^[1]		jan-dez	
			2014	2015	2014	2015	VH ^[2]	contrib. p.p. ^[3]	VH	contrib. p.p. ^[3]
	2014	2015								
Total das Exportações	48 105	49 816	100,0	100,0	100,0	100,0	3,6	3,6	3,6	3,6
000 Agro-Alimentares	5 999	6 329	12,6	12,5	12,5	12,7	5,5	0,7	5,5	0,7
100 Energéticos	4 078	3 813	4,9	8,5	8,5	7,7	-6,5	-0,6	-6,5	-0,6
200 Químicos	6 044	6 275	11,2	12,6	12,6	12,6	3,8	0,5	3,8	0,5
300 Madeira, Cortiça e Papel	3 842	4 042	8,4	8,0	8,0	8,1	5,2	0,4	5,2	0,4
400 Peles, Couros e Têxteis	2 092	2 214	4,5	4,3	4,3	4,4	5,8	0,3	5,8	0,3
500 Vestuário e Calçado	4 745	4 850	10,9	9,9	9,9	9,7	2,2	0,2	2,2	0,2
600 Minérios e Metais	4 958	4 852	9,8	10,3	10,3	9,7	-2,1	-0,2	-2,1	-0,2
700 Máquinas	7 002	7 262	16,3	14,6	14,6	14,6	3,7	0,5	3,7	0,5
800 Material de Transporte	5 230	5 687	11,7	10,9	10,9	11,4	8,7	0,9	8,7	0,9
900 Produtos Acabados Diversos	4 115	4 494	9,5	8,6	8,6	9,0	9,2	0,8	9,2	0,8
Por memória:										
Total sem energéticos	44 027	46 003	95,1	91,5	91,5	92,3	4,5	4,1	4,5	4,1

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

Notas:

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

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

[2] (jan 15-dez 15)/(jan 14-dez 14) x 100 - 100.

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

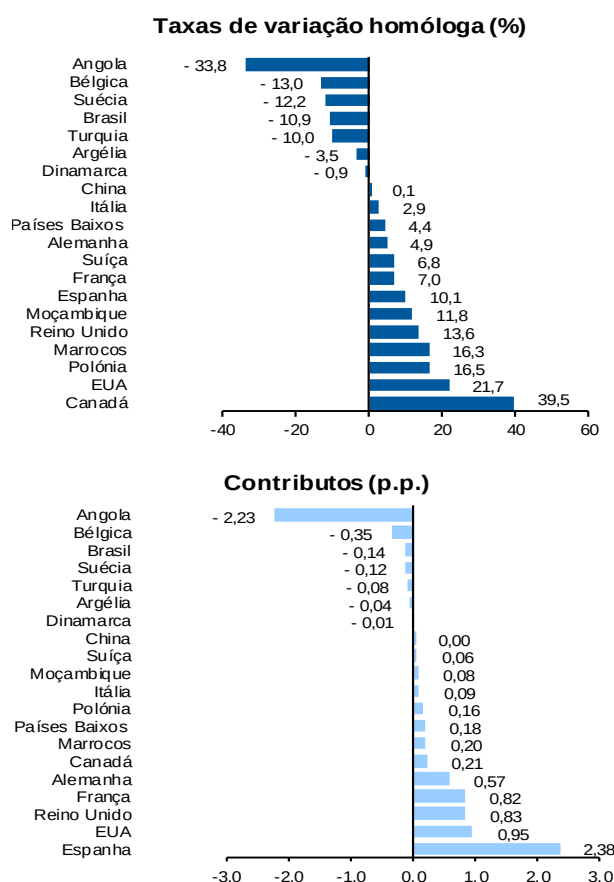
Em 2015, as exportações para a UE cresceram, em termos homólogos, 6,3%. As exportações com destino aos países da UE-15 registaram uma taxa de variação homóloga positiva de 6,2% enquanto as exportações com destino aos Países do Alargamento cresceram 7,7%. As exportações para países terceiros registaram uma taxa de variação homóloga negativa (-3,0%) (Quadro 3.5).

As exportações de mercadorias para Espanha (+2,4 p.p.) foram as que registaram o maior contributo Intra UE-15 para o crescimento das exportações, seguidas das exportações para o Reino Unido e a França (ambos com +0,8 p.p.).

Entre os países terceiros, destaca-se a variação homóloga positiva das exportações para os EUA (+21,7%), Marrocos (+16,3%) e Moçambique (+11,8%). No mesmo período, destaca-se o decréscimo das exportações com destino a Angola (-33,8%) e o Canadá (-27,0%), ainda que com um impacto pouco expressivo na variação homóloga das exportações totais (Figura 3.3).

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

Últimos 12 meses a terminar em dezembro de 2015



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

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

Destino		Estrutura (%)						Taxas de variação e contributos			
		anual		jan-dez				12 meses ^[1]		jan-dez	
		2014	2015	2014	2015	2014	2015	VH ^[2]	contrib. p.p. ^[3]	VH	contrib. p.p. ^[3]
TOTAL		48 105	49 816	100,0	100,0	100,0	100,0	3,6	3,6	3,6	3,6
Intra UE		34 099	36 235	75,4	70,9	70,9	72,7	6,3	4,4	6,3	4,4
dos quais:											
UE-15		32 448	34 458	72,5	67,5	67,5	69,2	6,2	4,2	6,2	4,2
Espanha		11298	12 442	27,2	23,5	23,5	25,0	10,1	2,4	10,1	2,4
França		5 648	6 043	12,4	11,7	11,7	12,1	7,0	0,8	7,0	0,8
Alemanha		5 621	5 895	13,0	11,7	11,7	11,8	4,9	0,6	4,9	0,6
Reino Unido		2 939	3 339	5,6	6,1	6,1	6,7	13,6	0,8	13,6	0,8
Países Baixos		1 908	1 993	3,6	4,0	4,0	4,0	4,4	0,2	4,4	0,2
Itália		1 542	1 586	3,7	3,2	3,2	3,2	2,9	0,1	2,9	0,1
Bélgica		1 307	1 137	2,5	2,7	2,7	2,3	-13,0	-0,4	-13,0	-0,4
Suécia		465	409	1,2	1,0	1,0	0,8	-12,2	-0,1	-12,2	-0,1
Dinamarca		304	302	0,8	0,6	0,6	0,6	-0,9	0,0	-0,9	0,0
Alargamento		1 651	1 778	2,9	3,4	3,4	3,6	7,7	0,3	7,7	0,3
Polónia		473	551	0,9	1,0	1,0	1,1	16,5	0,2	16,5	0,2
Extra UE		14 006	13 580	24,6	29,1	29,1	27,3	-3,0	-0,9	-3,0	-0,9
dos quais:											
Angola		3 176	2 102	7,1	6,6	6,6	4,2	-33,8	-2,2	-33,8	-2,2
EUA		2 110	2 568	3,2	4,4	4,4	5,2	21,7	1,0	21,7	1,0
China		839	839	0,7	1,7	1,7	1,7	0,1	0,0	0,1	0,0
Brasil		639	569	0,9	1,3	1,3	1,1	-10,9	-0,1	-10,9	-0,1
Argélia		588	568	0,6	1,2	1,2	1,1	-3,5	0,0	-3,5	0,0
Marrocos		587	683	0,7	1,2	1,2	1,4	16,3	0,2	16,3	0,2
Suíça		429	459	0,9	0,9	0,9	0,9	6,8	0,1	6,8	0,1
Turquia		403	363	0,6	0,8	0,8	0,7	-10,0	-0,1	-10,0	-0,1
Moçambique		318	356	0,4	0,7	0,7	0,7	11,8	0,1	11,8	0,1
Canadá		283	206	0,3	0,6	0,6	0,4	-27,0	-0,2	-27,0	-0,2
Por memória:											
OPEP ^[4]		4 347	3 252	8,9	9,0	9,0	6,5	-25,2	-2,3	-25,2	-2,3
PALOP		3 831	2 803	8,4	8,0	8,0	5,6	-26,8	-2,1	-26,8	-2,1
EFTA		590	679	1,2	1,2	1,2	1,4	15,1	0,2	15,1	0,2

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

Notas:

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

Países ordenados por ordem decrescente de valor no ano de 2014.

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

[2] $(\text{jan 15-dez 15})/(\text{jan 14-dez 14}) \times 100 - 100$.

[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 2015, as importações de mercadorias registaram uma variação homóloga positiva de 1,9% (Quadro 3.6).

À exceção dos produtos “Energéticos” (-3,8 p.p.), todos os grupos registaram um contributo positivo para o crescimento das importações totais destacando-se o comportamento das importações de “Material de Transporte” e dos “Químicos” (+1,7 p.p. e +1,2 p.p., respetivamente).

A UE-28 mantém-se como principal mercado de origem das importações portuguesas (76,4%).

No ano de 2015, as importações de mercadorias provenientes do mercado comunitário cresceram, em termos homólogos, 4,2%, sendo que as provenientes dos países da UE-15 aumentaram 4%. As importações provenientes dos países do Alargamento registaram uma taxa de variação homóloga positiva de 10%.

As importações de mercadorias provenientes de países terceiros decresceram 4,8%, em termos homólogos. A China destaca-se como sendo o principal mercado extra-comunitário de origem das importações de mercadorias (3% do total). Seguem-se Angola (1,9%) e os EUA (1,6%).

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

Grupos de Produtos	10 ⁶ Euros (Cif) jan-dez		Estrutura (%)				Taxas de variação e contributos			
			Anual		jan-dez		12 meses ^[1]		jan-dez	
	2014	2015	2009	2014	2014	2015	VH ^[2]	contrib. p.p. ^[3]	VH	contrib. p.p. ^[3]
TOTAL DAS IMPORTAÇÕES	58 976	60 118	100,0	100,0	100,0	100,0	1,9	1,9	1,9	1,9
Grupos de Produtos										
000-Agro-Alimentares	8 874	9 306	14,9	15,0	15,0	15,5	4,9	0,7	4,9	0,7
100-Energéticos	10 196	7 972	12,6	17,3	17,3	13,3	-21,8	-3,8	-21,8	-3,8
200-Químicos	9 522	10 249	15,1	16,1	16,1	17,0	7,6	1,2	7,6	1,2
300-Peles, Mad, Cortiça e Papel	2 783	2 866	4,6	4,7	4,7	4,8	3,0	0,1	3,0	0,1
400-Têxteis, Vestuário e Calçado	4 307	4 550	7,0	7,3	7,3	7,6	5,6	0,4	5,6	0,4
500-Minérios e Metais	4 817	5 043	8,2	8,2	8,2	8,4	4,7	0,4	4,7	0,4
600-Máquinas [4]	9 063	9 373	19,3	15,4	15,4	15,6	3,4	0,5	3,4	0,5
700-Material de Transporte [5]	6 232	7 258	11,9	10,6	10,6	12,1	16,5	1,7	16,5	1,7
800-Prod. Acabados Diversos	3 333	3 501	6,4	5,4	5,4	5,8	10,0	0,5	10,0	0,5
Total sem energéticos	48 781	52 146	87,4	82,7	82,7	86,7	6,9	5,7	6,9	5,7
Mercados de origem										
Intra UE	44 102	45 954	78,6	74,8	74,8	76,4	4,2	3,1	4,2	3,1
dos quais:										
UE-15	42 320	43 995	76,2	71,8	71,8	73,2	4,0	2,8	4,0	2,8
Espanha	19 202	19 737	32,8	32,6	32,6	32,8	2,8	0,9	2,8	0,9
Alemanha	7 276	7 743	13,2	12,3	12,3	12,9	6,4	0,8	6,4	0,8
França	4 363	4 432	8,3	7,1	7,1	7,4	6,4	0,5	6,4	0,5
Itália	3 069	3 228	5,8	5,2	5,2	5,4	5,2	0,3	5,2	0,3
Países Baixos	3 029	3 052	5,3	5,1	5,1	5,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Reino Unido	1809	1878	3,3	3,1	3,1	3,1	3,8	0,1	3,8	0,1
Bélgica	1571	1693	2,9	2,7	2,7	2,8	7,8	0,2	7,8	0,2
Suécia	658	645	1,0	1,1	1,1	1,1	-1,9	0,0	-1,9	0,0
Irlanda	610	634	1,0	1,0	1,0	1,1	4,1	0,0	4,1	0,0
Alargamento	1 782	1 960	2,4	3,0	3,0	3,3	10,0	0,3	10,0	0,3
Extra UE	14 874	14 164	21,4	25,2	25,2	23,6	-4,8	-1,2	-4,8	-1,2
dos quais:										
Angola	1606	1342	0,3	2,7	2,7	1,9	-28,9	-0,8	-28,9	-0,8
China	1599	1778	2,2	2,7	2,7	3,0	11,2	0,3	11,2	0,3
EUA	918	966	1,7	1,6	1,6	1,6	5,2	0,1	5,2	0,1
Brasil	865	860	1,7	1,5	1,5	1,4	-0,6	0,0	-0,6	0,0
Cazaquistão	814	567	0,3	1,4	1,4	0,9	-30,3	-0,4	-30,3	-0,4
Arábia Saudita	785	722	0,8	1,3	1,3	1,2	-8,0	-0,1	-8,0	-0,1
Argélia	712	566	0,5	1,2	1,2	0,9	-20,5	-0,2	-20,5	-0,2
Rússia	711	643	1,0	1,2	1,2	1,1	-9,5	-0,1	-9,5	-0,1
Nigéria	542	104	2,4	0,9	0,9	0,2	-80,8	-0,7	-80,8	-0,7
Índia	492	459	0,5	0,8	0,8	0,8	-6,7	-0,1	-6,7	-0,1
Azerbaijão	451	418	0,0	0,8	0,8	0,7	-7,4	-0,1	-7,4	-0,1
Turquia	388	447	0,6	0,7	0,7	0,7	15,3	0,1	15,3	0,1
Congo	290	239	0,0	0,5	0,5	0,4	-17,6	-0,1	-17,6	-0,1
OPEP^[6]	3 883	2 795	5,6	6,6	6,6	4,6	-28,0	-1,8	-28,0	-1,8
EFTA	333	358	1,8	0,6	0,6	0,6	7,5	0,0	7,5	0,0
PALOP	1652	1191	0,4	2,8	2,8	2,0	-27,9	-0,8	-27,9	-0,8

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

Notas:

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

Países ordenados por ordem decrescente de valor no ano de 2014.

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

[2] (jan 15-dez 15)/(jan 14-dez 14) x 100 - 100.

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

[4] Não inclui tractores.

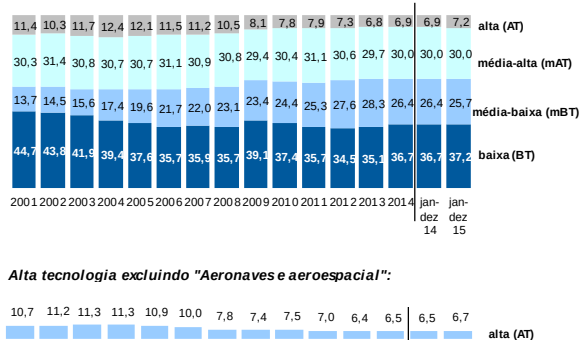
[5] Inclui tractores.

[6] Inclui Angola.

Comércio Internacional Português por grau de Intensidade Tecnológica

No ano de 2015, as exportações de produtos industriais transformados registaram uma taxa de variação homóloga positiva de 3,7%. As exportações de produtos de média intensidade tecnológica representam mais de metade do total das exportações destes produtos (55,7%) (Figura 3.4 e Quadro 3.7).

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



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

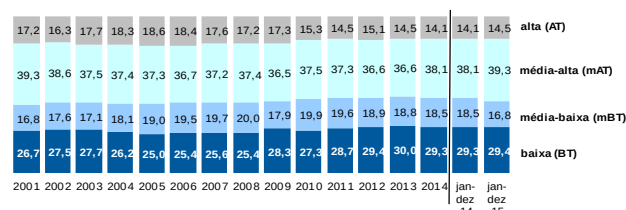
Definição da Intensidade Tecnológica de acordo com a metodologia proposta pela OCDE (STI Scoreboard 2003): Alta Intensidade Tecnológica (ISIC Rev.3 2423, 30, 32, 33, 353); Média-alta (24 excl. 2423, 29, 31, 34, 352+359); Média-baixa (23, 25-28, 351); Baixa (15-22, 36-37).

As exportações de produtos de baixa tecnologia foram as que mais contribuíram para o aumento homólogo das exportações de produtos industriais transformados (+1,8 p.p.).

As exportações dos produtos de média-alta e alta intensidade tecnológica contribuíram positivamente (1,1 p.p. e 0,5 p.p., respetivamente) para o crescimento das exportações de produtos industriais transformados.

As importações de produtos industriais transformados registaram uma taxa de variação homóloga positiva de 4,9%, sendo os produtos de média alta tecnologia os que mais contribuíram para este comportamento (+3,2 p.p.)

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



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

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

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

Intra + Extra-UE

Intra + Extra-UE							Valores em milhões de Euros						
Intensidade Tecnológica	2014	janeiro a dezembro		Taxas variação (%)			% total prod. indust. transf.				Contributos ⁽¹⁾ (p.p.)		
		2014	2015	média 2009-14	2014-13	jan-dez 2015-14	2013	2014	jan-dez		2014	jan-dez 2015	
									2014	2015			
EXPORTAÇÕES													
Total dos prod. indust. transformados	45 484	45 484	47 169	8,7	1,8	3,7	100,0	100,0	100,0	100,0	1,8	3,7	
Alta tecnologia	3 148	3 148	3 374	5,3	3,2	7,2	6,8	6,9	6,9	7,2	0,2	0,5	
- Sem Aeronáutica e aeroespacial ⁽²⁾	2 940	2 940	3 151	4,6	3,1	7,2	6,4	6,5	6,5	6,7	0,2	0,5	
Média-alta tecnologia	13 633	13 633	14 136	9,1	2,6	3,7	29,7	30,0	30,0	30,0	0,8	1,1	
Média-baixa tecnologia	12 002	12 002	12 126	11,3	-5,0	1,0	28,3	26,4	26,4	25,7	-1,4	0,3	
Baixa tecnologia	16 700	16 700	17 532	7,4	6,4	5,0	35,1	36,7	36,7	37,2	2,2	1,8	
Por memória:													
Total das Exportações	48 105	48 105	49 816	8,7	1,7	3,6	100,0	100,0	100,0	100,0	1,7	3,6	
Residual [3]	2 621	2 621	2 647	8,9	-0,1	1,0	5,5	5,4	5,4	5,3	0,0	0,1	
IMPORTAÇÕES													
Total dos prod. indust. transformados	47 131	47 131	49 504	1,6	7,3	5,0	100,0	100,0	100,0	100,0	7,3	5,0	
Alta tecnologia	6 662	6 662	7 184	-2,4	4,4	7,8	14,5	14,1	14,1	14,5	0,6	1,1	
- Sem Aeronáutica e aeroespacial ⁽²⁾	6 133	6 133	6 775	-2,3	2,7	10,5	13,7	13,2	13,2	13,8	0,4	1,4	
Média-alta tecnologia	17 957	17 957	19 478	2,5	11,7	8,5	36,6	38,1	38,1	39,3	4,3	3,2	
Média-baixa tecnologia	8 701	8 701	8 306	2,3	5,2	-4,5	18,8	18,5	18,5	16,8	1,0	-0,8	
Baixa tecnologia	13 810	13 810	14 536	2,3	4,8	5,3	30,0	29,3	29,3	29,4	1,5	1,5	
Por memória:													
Total das Importações	58 976	58 976	60 118	2,8	3,4	1,9	100,0	100,0	100,0	100,0	3,4	1,9	
Residual ⁽³⁾	11 846	11 846	10 614	8,5	-9,6	-10,4	23,0	20,1	20,1	17,7	-2,2	-2,1	

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

Notas:

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

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

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

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

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

Comércio Internacional de Bens e Serviços

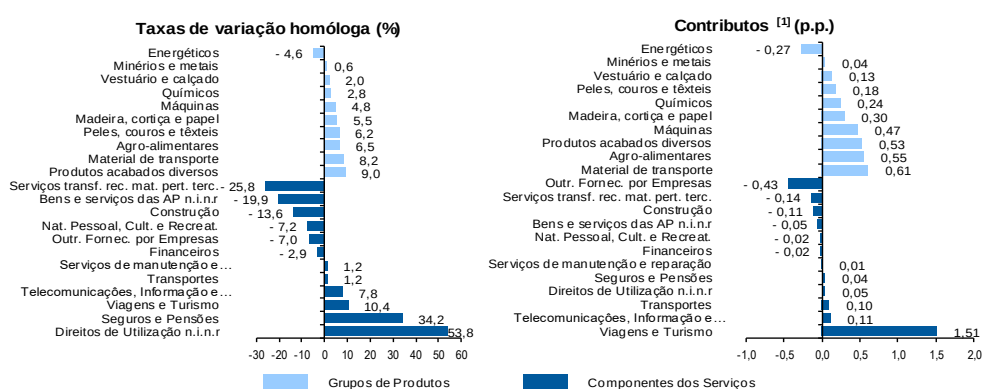
De acordo com os dados divulgados para a Balança de Pagamentos para o mês de novembro de 2015, nos primeiros onze meses de 2015, as “Exportações” (crédito) de Bens e Serviços registaram um crescimento homólogo de 4,0%. A componente dos Bens contribuiu positivamente (2,8 p.p.) para o crescimento das “exportações” totais.

Nos primeiros onze meses de 2015, a componente dos Serviços representou 33,1% 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 17,9% no total e o seu comportamento reforçou o crescimento das “Importações” totais (3%) em 0,8 p.p. (Quadro 3.8).

No painel esquerdo da Figura 3.6 compara-se o crescimento homólogo das diferentes categorias de Bens e de Serviços no último ano a terminar em novembro de 2015, com base em dados do INE para as “Exportações” de Bens (Grupos de Produtos) e do Banco de Portugal para as “Exportações” de Serviços. O painel direito mostra os contributos para a taxa de crescimento das “Exportações” de Bens e Serviços.

No período em análise, destacou-se o contributo positivo dos produtos “Material de transporte” (+0,61 p.p.) e dos “Agroalimentares” (+0,55 p.p.). Na componente dos serviços destacam-se os contributos das rubricas de Viagens e Turismo (+1,51 p.p.) e Telecomunicações, Informação e Informática (+0,11 p.p.).

Figura 3.6. Taxas de Crescimento das "Exportações" de Bens e Serviços e Contributos das Componentes
Último ano a terminar em novembro de 2016



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

[1] Contributos - análise shift-share: TVH x Peso no período homólogo anterior + Δ O. 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 (3,8%).

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

							Valores em milhões de Euros				
	jan-nov		Estrutura (%)				Taxas de variação e contributos				
	2014	2015	Anual		jan-nov		média anual 09-14	12 meses ^[1]		jan-nov	
								VH ^[2]	contrib. p.p. ^[3]	VH	contrib. p.p. ^[3]
CRÉDITO (Exportações)											
Bens e Serviços	65 411	68 037	100,0	100,0	100,0	100,0	8,3	3,8	3,8	4,0	4,0
Bens	43 690	45 510	66,0	66,7	66,8	66,9	8,5	4,2	2,8	4,2	2,8
Serviços	21 722	22 528	34,0	33,3	33,2	33,1	7,9	3,1	1,0	3,7	1,2
Serv. transf. rec. mat. pert. terc.	344	275	0,5	0,5	0,5	0,4	8,0	-25,8	-0,1	-19,9	-0,1
Serv. de manutenção e reparação	302	319	10	0,5	0,5	0,5	-6,1	12	0,0	5,7	0,0
Transportes	5 291	5 318	8,2	8,2	8,1	7,8	8,1	12	0,1	0,5	0,0
Viagens e Turismo	9 625	10 598	14,5	14,6	14,7	15,6	8,5	10,4	1,5	10,1	1,5
Construção	490	445	0,1	0,7	0,7	0,7	0,2	-13,6	-0,1	-9,1	-0,1
Seguros e Pensões	82	110	0,2	0,1	0,1	0,2	-3,0	34,2	0,0	33,7	0,0
Financiários	381	359	0,7	0,6	0,6	0,5	4,9	-2,9	0,0	-5,8	0,0
Direitos de Utilização n.i.n.r	56	85	0,2	0,1	0,1	0,1	-10,7	53,8	0,0	50,7	0,0
Telecom., Informação e Informática	936	995	1,5	1,5	1,4	1,5	7,5	7,8	0,1	6,2	0,1
Outr. Fornec. por Empresas	3 846	3 699	5,2	5,9	5,9	5,4	11,1	-7,0	-0,4	-3,8	-0,2
Nat. Pessoal, Cult. e Recreat.	208	193	0,5	0,3	0,3	0,3	1,2	-7,2	0,0	-6,9	0,0
Bens e serviços das AP n.i.n.r	161	131	0,3	0,2	0,2	0,2	2,6	-19,9	-0,1	-18,4	0,0
DÉBITO (Importações Fob)											
Bens e Serviços	63 098	64 966	100,0	100,0	100,0	100,0	3,0	3,3	3,3	3,0	3,0
Bens	52 016	53 349	83,4	82,3	82,4	82,1	2,7	2,7	2,2	2,6	2,1
Serviços	11 082	11 618	16,6	17,7	17,6	17,9	4,2	5,9	1,0	4,8	0,8
Serv. transf. rec. mat. pert. terc.	24	11	0,0	0,0	0,0	0,0	8,7	-54,0	0,0	-54,9	0,0
Serv. de manutenção e reparação	279	287	0,4	0,5	0,4	0,4	8,5	10,5	0,0	2,8	0,0
Transportes	2 969	2 977	4,1	4,7	4,7	4,6	5,8	13	0,1	0,3	0,0
Viagens e Turismo	3 055	3 330	4,6	4,8	4,8	5,1	4,1	9,0	0,4	9,0	0,4
Construção	106	80	0,2	0,2	0,2	0,1	-0,8	-22,8	0,0	-24,9	0,0
Seguros e Pensões	313	312	0,3	0,5	0,5	0,5	10,7	11	0,0	-0,1	0,0
Financiários	460	505	1,1	0,7	0,7	0,8	-5,4	9,7	0,1	9,9	0,1
Direitos de Utilização n.i.n.r	470	559	0,7	0,7	0,7	0,9	4,8	23,0	0,2	19,0	0,1
Telecom., Informação e Informática	880	869	1,3	1,4	1,4	1,3	4,8	0,6	0,0	-12	0,0
Outr. Fornec. por Empresas	2 224	2 355	3,0	3,6	3,5	3,6	6,7	7,8	0,3	5,9	0,2
Nat. Pessoal, Cult. e Recreat.	231	232	0,8	0,4	0,4	0,4	-10,9	-4,5	0,0	0,8	0,0
Bens e serviços das AP n.i.n.r	72	101	0,2	0,1	0,1	0,2	-3,8	37,8	0,0	41,1	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.

Artigos

Em Análise

O Financiamento das PME: Alternativas ao Crédito Bancário¹

Fábio Batista² e Tomás Virtuoso³

O financiamento de uma economia, embora não sendo uma condição suficiente, é indiscutivelmente uma condição necessária para a capacidade de crescimento da mesma. Assim, esta nota pretende apresentar algumas das alternativas mais relevantes à fonte de financiamento mais comum na economia portuguesa, o crédito bancário. Começando por descrever brevemente o atual enquadramento da estrutura de financiamento das PME portuguesas e por apontar algumas das vantagens mais notórias de um processo de diversificação das fontes de financiamento, elencamos posteriormente outras formas de financiar a atividade das PME portuguesas, tais como o financiamento colaborativo⁴, o capital de risco e os “business angels”. Não fazendo nenhum juízo sobre a adequabilidade do recurso ao financiamento bancário, pretendemos apenas disponibilizar, de uma forma concentrada, alguma informação caracterizadora de certas alternativas de financiamento para as PME portuguesas.

1. Introdução

Tendo a intenção de neste artigo passar em revista algumas das formas alternativas de financiamento que estão hoje ao dispor das pequenas e médias empresas (PMEs) portuguesas, é relevante começarmos por caracterizar a atual estrutura de financiamento dessas empresas, analisando alguns dos principais indicadores económico-financeiros relacionados com as condições de financiamento que enfrentam, e por identificar as principais e mais distintivas vantagens de se proceder a uma diversificação das fontes de financiamento.

1.1. A situação atual do financiamento das PME portuguesas

Numa economia como a portuguesa, altamente dependente do desempenho económico das pequenas e médias empresas, é essencial garantir uma adequada capacidade de financiamento das mesmas, porquanto disso depende a sua robustez financeira e, assim, a sua capacidade de investir e de gerar cada vez mais valor.

No momento presente, podemos retirar algumas conclusões de uma análise não excessivamente pormenorizada mas suficientemente informativa da estrutura de financiamento das PME portuguesas. Na verdade, é clara a existência de um muito elevado endividamento das sociedades não financeiras, tendo-se verificado entre 2000 e 2015, um considerável aumento do mesmo dos 83,9% em fins de 2000 para os atuais 111,0% (tal como pode ser verificado no gráfico 1)⁵. Mais ainda, é notória uma tendência clara para a forte preponderância dos empréstimos como instrumento de endividamento mais usado por parte das empresas não financeiras, verificando-se, em sentido contrário, uma baixa relevância no volume de títulos de dívida assumidos como meio de financiamento empresarial (veja-se o gráfico 2).

¹ As opiniões expressas não coincidem necessariamente com a posição do Ministério da Economia. Os autores agradecem os comentários de Ana Gouveia, Ana Martins e Ricardo Pinheiro Alves.

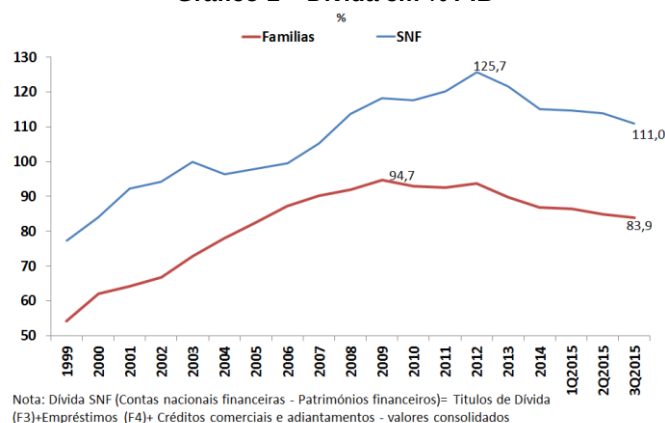
² Gabinete de Estratégia e Estudos, Ministério da Economia e ISCTE – IUL.

³ Gabinete de Estratégia e Estudos, Ministério da Economia e Católica-Lisbon SBE.

⁴ Vulgo “crowdfunding”.

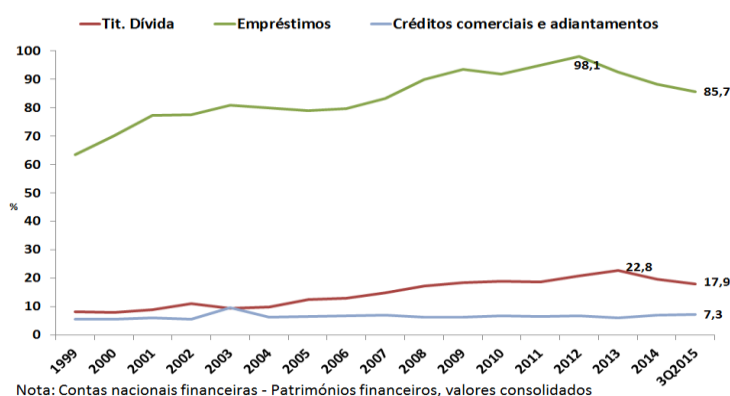
⁵ Sendo que já se verificou apesar de tudo uma recente diminuição dos 125,7% em 2012 para os valores atuais de 111,0%.

Gráfico 1 – Dívida em % PIB



Fonte: BdP, Gráfico retirado de Painel sobre endividamento – GEE

Gráfico 2 – Endividamento das empresas não financeiras por instrumento, % PIB



Fonte: BdP, Gráfico retirado de Painel sobre endividamento – GEE

Por outro lado, ao observarmos a estrutura de financiamento empresarial enquadrada na composição total do seu ativo (observe-se a tabela 1), podemos verificar uma certa mitigação dessa importância relativa dos financiamentos obtidos nas PME's portuguesas, não só pelo nível de financiamento por via das ações e outras participações mas também pela evolução verificada no período de 2009 a 2014. É interessante notar como, dependendo da dimensão da empresa, o trajeto percorrido foi, de certa forma, inverso. Se as PME's procederam a um reforço da sua obtenção de meios financeiros por via de participações acionistas, encontrando-se agora menos dependentes de outras rubricas de financiamento, como os créditos comerciais ou outros financiamentos, já as grandes empresas viram a sua dependência de capitais alheios, nomeadamente ao nível dos financiamentos obtidos, aumentar de forma considerável, agravando ainda mais a maior relevância que essa rubrica tem na orgânica global de financiamento do seu ativo.

Tabela 1 – Estrutura de financiamento em % do ativo total

	PMEs/Small and medium corporations							Grandes empresas/Large corporations						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Δ2009-14	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Δ2009-14
Fontes de financiamento/Sources of funding (%)														
Acções e outras participações/Equity	27,3	27,9	26,9	26,7	28,4	30,9	3,6	32,7	36,6	35,7	34,8	33,4	31,9	-0,8
Financiamento obtido/Obtained Funding	37,8	40,0	40,4	41,9	40,0	37,7	-0,1	35,9	35,4	38	39,1	39,1	39,0	3,1
Créditos comerciais/Trade creditors	12,4	12,4	12,2	11,7	11,5	10,9	-1,5	10,9	11,5	11,2	10,4	9,9	10,4	-0,5
Outros financiamentos/Other funding	22,5	19,7	20,5	19,7	20,1	20,5	-2,0	20,6	16,6	15,1	15,7	17,6	18,8	-1,8

Fonte: BdP – Estatísticas da Central de Balanços, Tabela retirada de Painel sobre endividamento – GEE

Assim, independentemente da maior relevância do financiamento bancário na estrutura de financiamento das PME's portuguesas, quer olhemos para a composição do seu passivo ou do seu ativo, parece-nos evidente a extraordinária importância para a economia portuguesa de um esforço para encontrar novas formas de financiamento, que possam alargar as disponibilidades financeiras das empresas, dotando-as dos meios necessários para um crescimento financeiramente saudável e estruturado.

1.2. Vantagens da diversificação do financiamento

Numa dimensão de análise mais prática quanto à importância para as pequenas e médias empresas de uma estrutura de financiamento diversificada e variada, podemos considerar sumariamente algumas vantagens concretas:

- De uma forma muito direta, ao diversificar as fontes de financiamento, o empreendedor está a aumentar o quadro de possibilidades para conseguir financiar os investimentos que pretenda fazer na atividade da sua empresa, ou mesmo até, para ser capaz de custear gastos gerais de funcionamento (não relacionados com atividades de investimento);
- Por outro lado, quanto mais variado for o “portefólio” de instrumentos de financiamento de uma determinada empresa, agregando assim alternativas com diferentes níveis de exposição aos riscos do mercado, menos sujeita está essa empresa a choques negativos nos custos que determinada fonte de financiamento possa em determinado momento comportar. Na verdade, uma estrutura de financiamento sustentável e diversificada é uma componente essencial de uma estratégia adequada na gestão do risco financeiro de qualquer empresa;
- Mais ainda, a existência de várias alternativas reais de onde o financiamento possa surgir, confere ao empreendedor, por norma, um mais elevado poder negocial com qualquer um dos seus financiadores. Dessa forma, encontrar-se-á menos dependente das condições que cada financiador estabelecer, na medida em que possui capacidade de escolha entre diferentes alternativas de financiamento;
- Por fim, podemos também considerar o facto de uma carteira diversificada de financiadores, dar um contributo assinalável, embora indireto, para o estabelecimento de uma reputação de qualidade por parte da empresa. De facto, quanto maior o número de alternativas de financiamento de que uma pequena e média empresa disponha, maior o número de avaliações detalhadas da viabilidade e das potencialidades do negócio em causa foram realizadas. Por conseguinte, quanto maior o número dessas avaliações, maior o nível de robustez associada às mesmas, o que conduz à consolidação de que uma empresa com vários financiadores, deverá ser efetivamente uma empresa sustentável e com potencial de crescimento. Assim, poderemos até considerar o processo de procura de financiamento e consequente concessão do mesmo, como um dos principais mecanismos de produção de informação de qualidade acerca da viabilidade de determinada empresa.

2. Alternativas de financiamento

2.1. Financiamento colaborativo

2.1.1. Definição geral

Crowdfunding ou financiamento colaborativo é “o tipo de financiamento de entidades, ou das suas atividades e projetos, através do registo em plataformas eletrónicas acessíveis através da Internet, a partir das quais procedem à angariação de parcelas de investimento provenientes de um ou vários investidores individuais.”⁶

Nos estudos de Bradford (2012) e Azevedo (2015) é afirmado que o financiamento colaborativo, pela sua simplicidade, é uma ajuda significativa para empresários com dificuldade em obter capital. Qualquer pessoa com apenas um computador e acesso à internet pode procurar obter este tipo de financiamento, existente em quatro diferentes modalidades: doação, com recompensa, financiamento de capital e empréstimo. Desta forma, o *crowdfunding* permite que o acesso ao investimento das pequenas e microempresas se facilite e democratize.

A principal vantagem do *Crowdfunding*, apontada por Dresner (2014), relativamente ao financiamento bancário, é que está dependente de pequenas contribuições de muitos investidores, em vez de grandes contribuições de poucos investidores.

⁶ Lei n.º 102/2015, de 24 de agosto, Artigo 2.º.

2.1.2. Acesso

Existem várias plataformas de *Crowdfunding* na internet, mas nem todas se dirigem ao mesmo tipo de *Crowdfunding*. Na tabela abaixo podemos verificar para os quatro tipos de *Crowdfunding* alguns exemplos das plataformas que se lhes aplicam.

Doação	Recompensa	Capital	Empréstimo
Pozible	Kickstarter	Symbid	Lending Club
GoFundMe	PPL	Seedrs	Prosper
Experiment	GoGetFunding	WeFunder	Funding Circle
Crowdfunder	IndieGoGo	Fundable	LendingCrowd
Patreon	RocketHub	Crowdcube	TrustLeaf

Existem várias plataformas que oferecem mais do que uma modalidade de *crowdfunding*, nomeadamente, as plataformas *Kickstarter*, *IndieGoGo*, *RocketHub*, *Pozible*, *Crowdfunder* e *Patreon* permitem tanto *crowdfunding* através de recompensa como de donativo. No caso da *Symbid* e do *Crowdcube* existem as vertentes de recompensa e capital, tal como na plataforma *Fundable* que, para além dessas, ainda oferece a vertente de empréstimo colaborativo.

Existem vários procedimentos a considerar quando um empresário toma a decisão de colocar o seu projeto/empresa nas plataformas de *Crowdfunding*, entre elas, a escolha da plataforma indicada para o tipo de financiamento desejado, definição de um objetivo claro a atingir (montante necessário para financiar o projeto e/ou taxa de juro a pagar ao investidor), a que se dirige o montante a angariar, divulgação do projeto (redes sociais, media e amigos), diferenciação da ideia para captar atenção de potenciais investidores.

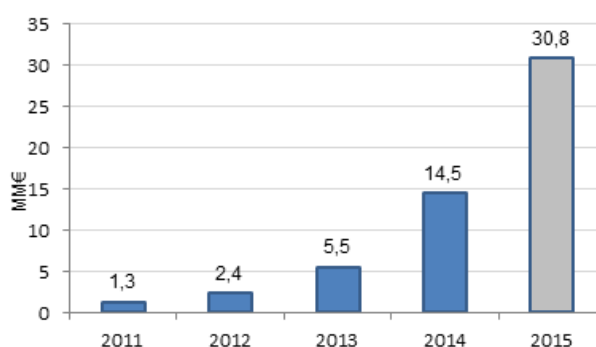
O financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo é mais exigente em termos de disponibilização de informação, na medida em que a empresa tem de fornecer documentação para análise dos possíveis investidores, ou seja, cash-flow e valorização da empresa, plano de investimento, demonstração de resultados, entre outros.

2.1.3. Potencial

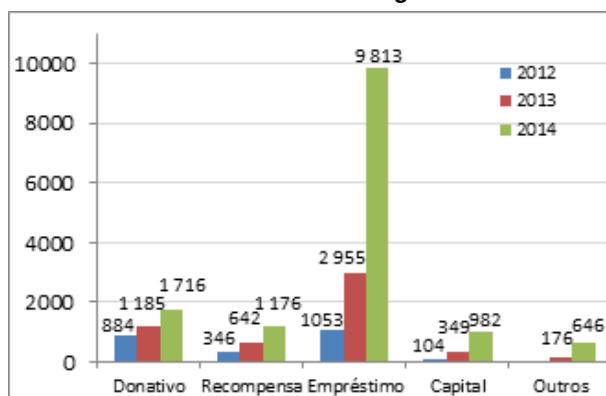
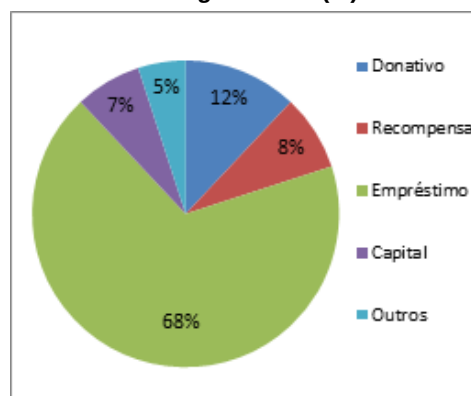
O mercado global de *Crowdfunding* atingiu 14,5 mil milhões de euros em 2014, o que equivale a um crescimento de 167% relativamente a 2013. A expectativa para 2015 é que o mercado chegue aos 30,8 mil milhões de euros, aumentando em 112% relativamente a 2014. Ou seja, a indústria do *Crowdfunding*, de 2010 para 2014, registou um incremento de, aproximadamente, 11 vezes.

Gráfico 3: Valor total do mercado global de *Crowdfunding*

- mil milhões de euros (2011 – 2015)



Fonte: Equitise, Deloitte e Piper Alderman (2015).

Gráfico 4: Valor do Mercado desagregado por tipos de Crowdfunding**Gráfico 5: Peso de cada tipo de Crowdfunding em 2014 (%)**

Fonte: Equitise, Deloitte e Piper Alderman (2015).

Como se pode comprovar, nos quadros 2 e 3, o financiamento colaborativo por empréstimo é o tipo de *Crowdfunding* que mais fundos angaria, cerca de 9,8 mil milhões de euros em 2014, aproximadamente 68% do total do mercado. A uma grande distância encontramos o financiamento colaborativo por donativo com 12% do total, aproximadamente 1,7 mil milhões.

Em termos de evolução no período em análise, todas as modalidades de financiamento colaborativo registaram crescimento, com o financiamento colaborativo por donativos a registar um crescimento de 113%, por recompensa 240%, de capital 841% e de empréstimo 832%.

2.1.4. Legislação

O regime jurídico do financiamento colaborativo (Lei n.º 102/2015) foi decretado a 24 de agosto, definindo as várias modalidades do financiamento colaborativo, os deveres das plataformas e dos beneficiários, os limites ao investimento e medidas antifraude.

A legislação define que as plataformas do financiamento colaborativo têm de se registar previamente, na Direcção-Geral do consumidor (no caso de plataformas de Donativo e Recompensa) e na CMVM (para plataformas de capital ou empréstimo).

Os deveres das plataformas centram-se em três pontos essenciais: assegurar aos investidores o acesso a informação acerca dos produtos disponibilizados; garantir confidencialidade da informação entre investidores e angariadores de fundos; e, por fim, adotar as medidas necessárias à prevenção de situações de fraude.

Na legislação são referidos limites ao investimento, fixados em função do rendimento anual dos investidores, que incidem sobre o financiamento colaborativo de capital e de empréstimo, podendo existir exceções para investidores com qualificação e experiência diferenciada. Está ainda por definir, por parte da CMVM, esses mesmos limites.

Os beneficiários dos financiamentos de capital e empréstimo têm de disponibilizar “toda a informação financeira relevante sobre a entidade beneficiária, sobre o cumprimento das respetivas obrigações fiscais e contributivas e respetiva estrutura de capital”.

2.2. Financiamento colaborativo - doação

2.2.1. Mecanismo

A definição de financiamento colaborativo através de donativo está descrita na Lei n.º 102/2015 artigo 3.º a). Trata-se de um tipo de financiamento em que “a entidade financiada recebe um donativo, com ou sem a entrega de uma contrapartida não pecuniária”.

A Comissão Europeia (2015) refere-se, igualmente, ao financiamento colaborativo através de donativo como um financiamento, em que indivíduos doam pequenos montantes para atingir o objetivo de financiar um projeto, sem receber nenhum retorno material ou financeiro.

2.2.2. Foco

Dada a sua natureza de ausência de retorno para o investidor é um tipo de *Crowdfunding* muito popular junto de associações que apoiam causas sociais, mas também em pequenas empresas que estão em vias de iniciar atividade.

2.2.3. Vantagens & Desvantagens

Vantagens	Desvantagens
• Desintermediação/Transparência • Manutenção do capital da empresa • Permite que a empresa mantenha os seus princípios fundadores • Processo simples sem contrapartidas • É apenas preciso em média 50 pessoas para financiar o projeto	• Dificuldade em diferenciar o projeto • Não oferece retorno ao investidor • Investidores pouco dispostos a oferecer quantias elevadas (75% investem entre 1€ e 70€)²

2.2.4. Relevância na economia

As principais conclusões dos estudos que se centraram sobre o financiamento colaborativo através de donativo são de que uma maior existência de projetos a requerer donativos reduz a probabilidade de um projeto alcançar o objetivo proposto (Meer 2013). Além disso, pequenas doações diminuem significativamente as hipóteses de sucesso do projeto (Koning and Model 2013) e a doação mais elevada é a que permite o projeto ser finalizado, alcançando o objetivo definido (Wash 2013). Por fim, os estudos de Bøg et al (2012) e Smith et al (2012) encontram evidência que as decisões de doação são influenciadas pelos montantes dos doadores anteriores.

Segundo a análise levada a cabo pela Equitise, Deloitte e Piper Alderman (2015), o montante de fundos que cada campanha definiu em 2014, em média, como objetivo foi de 2981€, sendo o *pay-out*⁷ de 85%.

2.3. Financiamento colaborativo – recompensa

2.3.1. Mecanismo

A definição de financiamento colaborativo com recompensa está descrita na Lei n.º 102/2015 artigo 3.º b), como a obrigação por parte da entidade financiada à prestação do serviço ou entrega do produto financiado, em contrapartida pelo financiamento obtido.

A Comissão Europeia (2015) refere que, no financiamento colaborativo com recompensa o investidor doa fundos para um projeto específico com a expectativa de receber um produto ou um serviço em troca, numa data futura.

Plataformas como a Kickstarter usam o modelo *all-or-nothing*, que consiste em um projeto apenas ser considerado financiado quando atinge o objetivo proposto, ao contrário de outras plataformas que usam o modelo *take what is raised*, não sendo preciso, nesse caso, o projeto ser financiado na totalidade para a entidade financiada obter fundos.

2.3.2. Foco

O financiamento colaborativo com recompensa dirige-se, a empresas que queiram pré-vender os seus produtos ao público. É muito comum *start-ups* e empresas inovadoras apostarem neste tipo de financia-

⁷ Fundos prometidos / Fundos pagos

mento, permitindo-lhes abranger novos territórios, testar o mercado e ganhar a confiança dos consumidores no produto ou serviço.

2.3.3. Vantagens & Desvantagens

Vantagens	Desvantagens
• Iniciar atividade com cash-flow assegurado • Fidelizar clientes com produtos e serviços • Fundos obtidos não precisam de ser pagos • Feedback acerca da qualidade do produto/serviço • Manutenção do capital da empresa	• Obrigação de cumprir com a distribuição da recompensa pré-estabelecida. • Projetos ou produtos complexos não se enquadram. • Direcionado para produtores de bens

2.3.4. Relevância na economia

Vários estudos recentes efetuados no âmbito do financiamento colaborativo com recompensa concluíram que financiar um projeto está diretamente relacionado com o número de amigos nas redes sociais, currículo do empreendedor e atualizações acerca do projeto em questão (Mollick 2013; 2014), que projetos dispostos na página inicial da plataforma angariam mais fundos (Qiu 2013) e os montantes investidos anteriormente influenciam a decisão dos investidores seguintes (Burtch, et al. 2013b).

Segundo a análise mundial levada a cabo pela Equitise, Deloitte e Piper Alderman, o montante médio de fundos que cada campanha definiu como objetivo em 2014 foi de 2827€ e o *pay-out* médio fixou-se em 82%.

2.4. Financiamento colaborativo – capital

2.4.1. Mecanismo

A definição de financiamento colaborativo de capital está descrita na Lei n.º 102/2015 artigo 3.º c), como um tipo de financiamento que “a entidade financiada remunera o financiamento obtido através de uma participação no respetivo capital social, distribuição de dividendos ou partilha de lucros”.

A Comissão Europeia (2015), declara que, a principal diferença entre o financiamento colaborativo de capital em relação ao Capital de Risco e *Business Angels*, reside no facto do número de investidores ser muito superior, estando disponível para um maior número de pessoas nas plataformas de *Crowdfunding*, em vez de uma relação direta de apenas um investidor com o empreendedor.

Em resumo, as empresas vendem uma parte da empresa a outros investidores, com o objetivo de fazer crescer o seu negócio.

2.4.2. Foco

A Comissão Europeia (2015) afirma que é um financiamento predominantemente usado por empresas em fase inicial, mas a Equitise refere que pequenas e médias empresas também se financiam por via do financiamento colaborativo de capital.

De facto, a Nesta, uma instituição britânica de apoio à inovação, refere que 54% das empresas que recorrem ao financiamento colaborativo de capital, procuram capital de expansão, enquanto em 46% das empresas está relacionado com capital para iniciar atividade.

2.4.3. Vantagens & Desvantagens

Vantagens	Desvantagens
- Muitos investidores de pequena proporção. - Adapta-se a serviços e produtos. - Alcançar um grande número de investidores através das plataformas - Capital adicional para a empresa. - Retorno para o Investidor.	- Exigência de documentação financeira da empresa. - Poder de decisão na empresa distribuído. - Investidores apenas interessados em empresas com potencial de crescimento alto.

2.4.4. Relevância na economia

O financiamento colaborativo de capital tem uma importância crescente na criação de emprego e de rendimento para o país, como se comprova pelos dados da Nesta (2014), que afirma que 60% das empresas, que recorreram a esta modalidade, aumentaram os seus postos de trabalho, e 70% aumentaram o seu volume de negócios.

Segundo o relatório para o *Crowdfunding* de 2015 da *Massolutions*, o capital angariado em média na Europa foi de 273.550€, montante muito superior ao financiamento colaborativo com recompensa e de donativos. Segundo a Equitise, Deloitte e Piper Alderman, o *pay-out* médio fixou-se em 75%, para o ano de 2014.

Agrawal et al (2013a) refere que família e amigos são os primeiros a contribuir no ciclo de financiamento de risco e que apenas os investimentos, que não os por parte de família e amigos, estão relacionados com as decisões de financiamento dos outros investidores. Por outro lado, Ahlers et al (2013) refere que o sucesso no financiamento colaborativo de capital, está associado à transparência financeira e de risco, liderança do empreendedor e nível de incerteza do projeto.

2.5. Financiamento colaborativo – empréstimo

2.5.1. Mecanismo

A definição de financiamento colaborativo por empréstimo está descrita na Lei n.º 102/2015 artigo 3.º d), como um tipo de financiamento que “através do qual a entidade financiada remunera o financiamento obtido através do pagamento de juros fixados no momento da angariação”.

A Comissão Europeia (2015) refere que financiamento colaborativo de capital é conhecido, também, por *crowdlending* ou *peer-to-peer lending*, e constitui uma alternativa ao empréstimo bancário, sem intermediários, permitindo uma relação direta entre devedor e credor. As plataformas têm o dever de proteger as empresas e os investidores, através de limitações com base no histórico de negociação do investidor ou do requerimento de contas financeiras dos investidores.

Especificamente, neste tipo de financiamento colaborativo o indivíduo que conduz a empresa define *a priori* a taxa de juro a que se quer financiar, estabelecendo uma grande vantagem em relação ao financiamento bancário. Em geral, essas taxas de juro são inferiores às praticadas pela banca, devido à desintermediação, sem custos adicionais e com a remoção da margem dos bancos (Lin et al. 2009).

2.5.2. Foco

No estudo sobre alternativas ao financiamento da Nesta (2014) é apurado que os projetos que procuram o financiamento colaborativo por empréstimo tem maioritariamente como objetivo expandir o seu negócio (41%) ou financiar os seus custos de funcionamento (34%).

É referido ainda que as PME escolhem este tipo de financiamento pela sua combinação de rapidez e facilidade de uso, acrescentando que 91% dos inquiridos afirmam que é uma forma mais simples de se financiarem, como alternativa aos bancos, sendo um fator-chave para a escolha deste tipo de financiamento.

2.5.3. Vantagens & Desvantagens

Vantagens	Desvantagens
• Aberto ao público • Investidor pode obter retorno • Investidor pode diversificar portfolio • Acesso simplificado a rede de investidores • Maior flexibilidade de taxas de juro • Ausência de risco sistémico	• Obrigação legal de reembolsar o empréstimo • Documentação da empresa é tornada pública • Mercado restrito e pequeno em Portugal • Investidor só interessado em empresas com alto potencial de crescimento

2.5.4. Relevância na economia

Segundo os dados da Nesta (2014), após o financiamento da empresa através de empréstimo colaborativo, 63% dos projetos⁸ registaram um crescimento nos seus lucros e 53% registaram um aumento no emprego.

Segundo dados da Equitise, Deloitte e Piper Alderman, para 2014, projetos que recorrem ao financiamento colaborativo de empréstimo angariam em média 91.878€, com um *pay-out* médio de 90%.

Para esta modalidade de *Crowdfunding*, Zhang e Liu (2012) demonstram que os credores deduzem o risco de incumprimento dos empresários a partir da observação das decisões de empréstimo de outros investidores. No mesmo estudo é evidenciado que apenas as ofertas dos credores em projetos em que se verifica risco de incumprimento alto estão relacionados com as decisões de empréstimo de outros investidores.

Outros estudos referem elementos como o sucesso do financiamento de projetos colaborativos de empréstimo estar relacionado com as características pessoais, raça, género e idade do líder da entidade financiada (Ravina 2012), mas negativamente relacionado com a concorrência, verificando-se um efeito mais forte nos substitutos próximos (Ly and Mason 2012b).

2.6. Capital de risco

2.6.1. Mecanismo

Os Fundos de Capital de Risco (FCR) permitem ajudar, maioritariamente, as PME através de intervenções de capital, adquirindo parcelas dessas empresas, com vista à sua valorização para posterior alienação.

Como referido por Gompers e Lerner (2001) os investidores privados financiam projetos de alto risco, com um potencial elevado de lucro, adquirindo participações da empresa.

Existem 5 diferentes tipos de financiamento no Venture Capital, que se adaptam ao financiamento que a PME em questão procura, sendo eles: **Capital Embrionário** (empresas não constituídas), **Capital de Arranque** (empresas com 1 produto prestes a ser lançado), **Capital Estágio Inicial** (empresas com 2 ou 3 anos e vendas em crescimento), **Capital de Expansão** (empresas estabelecidas à procura de novos mercados), **Capital Estágio Final** (empresas com lucro e vendas consideráveis).

Os FCR na sua essência apoiam as PME, tanto na fase inicial do ciclo de vida, como em fase de expansão da sua atividade. Segundo o COMPETE, existem 5 diferentes categorias de ação em PMEs, por parte dos FCR, os quais, **Inovação e Internacionalização** (direcionado para projetos inovadores), **Corporate Venture Capital** (investimento em start-ups tecnológicas), **Early Stages** (projetos inovadores para PMEs com atividade económica até 3 anos), **Pré-seed** (projetos com elevado risco e conteúdo tecnológico relevante de start-ups com 1 ano ou menos), **FCR de base regional** (projetos de expansão).

⁸ Total de 3000 projetos.

2.6.2. Foco

A Comissão Europeia (2015) refere, no âmbito do acesso ao financiamento por parte das PME, que os fundos de capital de risco são, em geral, aplicados por investidores institucionais em empresas com enorme potencial de crescimento.

Gompers e Lerner (2001) afirmam, igualmente, que as empresas que usualmente recorrem a Venture Capital são empresas jovens, pequenas, com altos níveis de incerteza, e daí a sua dificuldade em atrair financiamento bancário. Os autores referem, identicamente, que as empresas que recorrem a este tipo de financiamento têm tipicamente poucos ativos tangíveis e são provenientes de mercados muito voláteis.

Olhando para a distribuição por setor em 2014, na Europa o Venture Capital é mais direcionado para o setor da biociência (31%) e o setor das comunicações (22%). Nos Estados Unidos o foco é no setor da eletrónica (49%) e comunicações (19%).⁹

2.6.3. Vantagens & Desvantagens

Vantagens	Desvantagens
- Investidores privados fornecem aconselhamento técnico especializado - Forte supervisão e regulação do Venture Capital (evita enviesamento) - É atrativo para investidores de alto risco - Não constitui endividamento para a empresa - Entrada de membros ilustres aumenta a reputação da empresa	- Novos membros na administração - Investidores privados com poder de decisão - Processo demorado - Perda de confidencialidade - Direcionado para projetos entre 3 a 5 anos

2.6.4. Acesso

Este modelo de investimento é obtido através de sociedades especializadas neste tipo de investimento, denominadas Sociedades de Capital de Risco. Estas sociedades além do contributo em capital, são importantes na gestão corrente da empresa através do aconselhamento técnico¹⁰.

Em Portugal existe a PortugalVentures, que dá atenção sobretudo a projetos ligados à ciência, tecnologia, turismo e empresas que desejam expandir o seu negócio no estrangeiro. Encontram-se outras Sociedades Gestoras em Portugal, como a Capital Criativo, BETA Capital, ASK, Change Partners e Novabase Capital, Patris, 2B Partner, Explorer Investments e Oxy Capital.¹¹

O empreendedor que pretenda financiar-se através deste método deverá contactar a sociedade gestora de Capital de Risco e apresentar o seu plano de negócios para o seu investimento, ficando a depender de posterior aprovação com base na credibilidade e potencial de crescimento do projeto.

2.6.5. Potencial

Depois de ter registado 50 mil milhões de euros em 2014, a estimativa da KPMG (2015) é que o mercado americano de Capital de Risco possa alcançar 62 mil milhões de euros em 2015, o que equivale a um crescimento de 24%. A confirmar-se, seria o valor mais alto dos últimos 5 anos.

Não foram encontradas previsões nem a nível global nem a nível europeu para o mercado de Capital de Risco.

2.6.6. Relevância na economia

Um estudo levado a cabo por Meyer (2010), para 14 países europeus e os Estados Unidos entre 1980 e 2009, diz-nos que Venture Capital injeta dinamismo na economia, pois, um aumento equivalente a 0,1%

⁹ OECD (2015), Entrepreneurship at a Glance 2015, OECD Publishing, Paris.

¹⁰ Venture capital adds economic spice. Deutsche Bank Research, Germany. (2010)

¹¹ Sociedades Gestoras com fundos de capital de risco atualmente apoiados pelo programa COMPETE.

do PIB em investimentos de Capital de Risco está associado a um aumento do PIB real em 0,30 pp. Investimentos em empresas em estágio inicial tem ainda um impacto maior, de 0,96 pp.

No mesmo estudo, comprova-se que países com mercados de Venture Capital bem estabelecidos, têm tipicamente um crescimento económico mais forte. O oposto, porém, não se verifica: nem todos os países com forte crescimento económico têm um mercado de Venture Capital bem estabelecido. Conclui-se, igualmente, que investimentos de Venture Capital nos EUA (onde este tipo de financiamento está muito desenvolvido) causam crescimento da economia.

Entre 2010 e 2014, o crescimento dos montantes de capital de risco investidos em Portugal cresceram 19% (203 milhões em 2010 para 242 milhões em 2014). Além disso, o número de empresas abrangidas mais do que duplicou (70 empresas em 2010 para 171 em 2014). No entanto, parece ainda haver margem de crescimento: o Venture Capital representa 0,1% do PIB português, o que compara com 0,3% na UE 15.¹²

2.6.7. Estratégias de saída

O Capital de Risco, dada a sua natureza de investimento de curto/médio prazo no capital da empresa, é um investimento temporário. A remuneração dos investidores está dependente das mais-valias na venda das ações da empresa ao público e, igualmente, na venda das ações dos *Venture Capitalists*.

Os autores Cumming e Johan (2008) elencam duas possíveis estratégias planeadas *a priori* entre o empreendedor e a sociedade gestora, a oferta pública inicial (IPO) da empresa ou uma aquisição por parte de outra empresa. Numa IPO, a empresa vende as suas ações pela primeira vez ao público, obtendo desta forma liquidez, desde que haja procura no mercado acionista. Se a empresa for adquirida por outra empresa, o empreendedor passa a colaborar com a empresa adquirente num projeto de maior escala. Neste caso, o controlo da gestão fica a cargo da empresa adquirente, parcial ou totalmente.

Por fim, outra alternativa pode passar pela recapitalização da empresa. Neste caso, a empresa é financiada através da mistura de dívida com capital privado, com a dívida colateralizada aos ativos da empresa.

2.7. “Business Angels”

2.7.1. Mecanismo

O mecanismo financeiro “*business angel*” (BA) é comumente enquadrado na categoria de financiamento por capital de risco. Contudo, apresenta algumas características que o tornam algo distinto de mecanismos como as “*venture capital*”, nomeadamente, pelo facto de ser protagonizado por um investidor particular (por norma, financeiramente independente).

A atuação das BAs constitui-se como um investimento direto em empresas em início de actividade (*start-ups*) por meio de uma participação no capital da empresa, sendo um investimento feito numa lógica de médio prazo. Com efeito, um BA não tem nem a intenção de comprar e vender apressadamente numa perspetiva mais imediatista nem o intuito de investir nessa empresa apenas para a ter no seu portefólio de longo prazo. Assim, normalmente, um BA investe para permitir um impulso inicial a determinado projeto e para ajudar a criar valor para o mesmo, na perspetiva de depois a médio prazo vender a sua participação no capital dessa empresa com mais-valias significativas.

Neste caso, o investidor financeiro fornece um forte suporte estratégico ao projeto, assumindo na totalidade os riscos do mesmo (riscos que poderão ser elevados dado que os BAs investem muito frequentemente em projetos/produtos que ainda não foram validados e testados pelo mercado). Na verdade, o investimento por meio de BAs é, por vezes, designado como “*smart money investment*” pois oferece, na sua totalidade, os seguintes componentes: o capital financeiro (para financiar o lançamento da actividade e a capitalização inicial da empresa), o *know-how* da gestão operacional de negócio (dimensão, não raras vezes, pouco desenvolvida nos empreendedores que recorrem a BAs) e, por fim, a rede de contactos (nomeadamente, em áreas como o desenvolvimento de uma carteira de clientes e de um conjunto alargado de parcerias).

¹² European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA), Last Update : 27-05-2015.

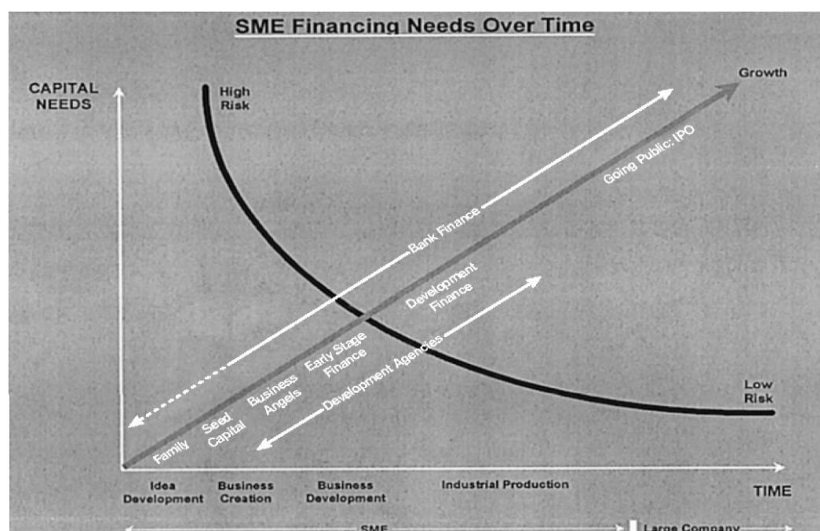
Em contrapartida do investimento realizado, o BA procura, normalmente, verificar as seguintes condições: que a sua participação no capital da empresa não exceda os 50%, isto é, que apenas possua uma participação minoritária para que não se estabeleçam os incentivos contrários à boa prossecução do negócio (fazendo com que o empreendedor continue a deter a maioria da empresa); que à sua disponibilidade para apoiar a orientação estratégica do negócio corresponda um elevado comprometimento do empreendedor com o projeto financiado, o que poderá significar uma dedicação exclusiva ao projeto em causa por parte do empreendedor; que o projeto a ser financiado tenha um elevado potencial de crescimento, com capacidade para ganhar escala, podendo assim compensar, de certa forma, o elevado risco em que os BAs incorrem ao estarem a investir em empresas em início de atividade.

2.7.2. Foco

De acordo com Aernoudt (1999), o BA como tipo de investidor, em norma, distingue-se: por ter experiência empreendedora e ao nível de gestão, por não ter uma idade superior àquela que lhe permita “ver” o seu investimento a desenvolver-se, por ter vendido as suas próprias empresas em condições muito vantajosas, por estar interessado em posições minoritárias e por investir menos do que 25% dos fundos que tem disponíveis para investimentos deste tipo. Mais ainda, a dimensão que mais diferencia um BA é a de procurar nos projetos em que investe o necessário retorno financeiro mas sem descuidar a possibilidade de tomar parte ativa na definição da estratégia de futuro da empresa¹³. Em alguns países, como é o caso dos EUA, vários estudos demonstram que os BA investem maioritariamente em projetos com impacto social ou que apoiem o desenvolvimento de novos empreendedores.

Num interessante exercício, Mason (1996) descreve ainda as características típicas de um BA: homem, entre os 45-65 anos de idade (o que corrobora a necessidade de se ter acumulado património e experiência), já com alguma experiência passada no desenvolvimento de *start-ups* e com um elevado nível de escolaridade.

Por outro lado, olhando para o tipo de empresas que costumam recorrer a BAs, podemos identificar um padrão relevante: empresas em início de atividade, com elevado potencial de crescimento; empresas detidas por empreendedores com pouco *know-how* de gestão operacional do negócio ou das particularidades do seu sector de negócio; empresas detidas por empreendedores que se dediquem por inteiro ao desenvolvimento do projeto financiado pelo BA e que pretendam controlar mais do que 50% do capital da sua empresa. O seguinte gráfico dá-nos uma ideia da adequabilidade de recorrer a BAs em termos das necessidades de capital e da maturidade do negócio:



Fonte: Aernoudt (1999)

¹³ Este elevado envolvimento dos BAs nas *start-ups* financiadas é uma das principais razões para a significativa mitigação das assimetrias de informação e do risco moral e, assim, do risco global dos projectos.

2.7.3. Vantagens & Desvantagens

Vantagens	Desvantagens
• Elevada proximidade entre o empreendedor e o BA • Mais-valia do <i>know-how</i> específico e dos contactos que o BA aporta ao projeto • Rapidez/agilidade dos processos de decisão • Não requer um colateral • É um aumento de capital e não de dívida	• Dificuldade em encontrar BA apropriado às necessidades do empreendedor • Tipo de investimento especificamente direcionado para empresas em fase inicial • Perda de confidencialidade acerca de informação estratégica em relação ao BA

2.7.4. Acesso

Como foi referido anteriormente, o investimento por BAs é um investimento individual e não institucional. Ora, tal facto poderia condicionar enormemente a possibilidade de BA e empreendedor se “encontrarem” de uma forma eficiente e funcional, devido a falhas de informação e conhecimento do mercado. Contudo, e respondendo a esta necessidade de ganhar escala para potenciar a visibilidade, verifica-se a existência de várias associações que agregam BAs, funcionando como uma plataforma de “match” entre investidores e empreendedores. São referências a nível global a World Business Angels Association e a European Business Angel Network. Já em Portugal, são muito variadas as associações que agregam os BAs portugueses, normalmente organizadas por localização regional, sendo que uma das referências institucionais portuguesas é a Federação Nacional de Associações de Business Angels.

Sublinhando a relevância das BAs como novas soluções de financiamento para pequenos negócios, o governo português desenvolve igualmente, por exemplo, o programa COMPETE, que funciona como um fundo de co-investimento em BA, com o recurso a fundos comunitários. Mais ainda, é igualmente dado um tratamento especial aos investimentos dos BAs, nomeadamente em sede de deduções fiscais.

Segundo Mason (1996), o desenvolvimento de redes de BAs, como as já existentes em Portugal, é muitíssimo relevante para o crescimento deste tipo de investimentos. O autor avança para suportar essa conclusão os seguintes motivos:

- reduzem as fontes de ineficiência no mercado de BAs, mitigando a fragmentação e a invisibilidade dos agentes individuais;
- estimulam o reforço da oferta de investimento por este tipo de investidores (muitos deles sem o tempo ou a dimensão suficiente para entrarem no mercado), dando-lhes escala;
- preenchem o défice de financiamento disponível para *start-ups*, criado pelos apertados requisitos por parte das empresas de capital de risco quanto à dimensão mínima dos investimentos realizados;
- possibilitam um acompanhamento permanente e informado por parte do BA à empresa financiada;
- promovem a troca de expertise nas diferentes áreas de gestão e nos diferentes sectores entre os BAs agregados nessas redes;
- conferem a credibilidade que por vezes pode faltar a BAs que entrem em relação de negócio com fundos de capital de risco numa base individual (o elevado prestígio destas redes de BAs acaba por trazer ganhos individuais para os seus membros).

2.7.5. Relevância na economia

Segundo o relatório “Evaluation of EU Member State Business Angel Markets and Policies”, de outubro de 2012¹⁴, o valor dos investimentos por BAs em Portugal era de 2.060.000 €, sendo que o valor médio da quantia investida é de 121.000€.

¹⁴ Para Portugal, são considerados os dados de 14 BAs que responderam ao inquérito, o que coloca Portugal na 3.^a posição dos países europeus incluídos nesta análise, apenas atrás de França (66 BAs) e do Reino Unido (22 BAs).

Já a Federação Nacional de Associações de Business Angels apresenta dados relativos a 2010¹⁵, em que estão registados na mesma 404 BAs, num montante total investido de 646.000€.

Apesar de uma certa insuficiência de dados oficiais relativos à real dimensão deste mercado de BAs, é provável que a sua dimensão venha a alargar-se no futuro dado que são cada vez mais comuns os pequenos negócios lançados por empreendedores sem grande experiência de gestão, que poderão tirar grandes ganhos de uma parceria com um investidor com um elevado *know-how* acumulado e com alguma disponibilidade financeira.

2.7.6. Estratégias de saída

Com efeito, o investimento por BAs constitui-se como uma participação no capital de uma determinada empresa por parte de um investidor individual (por norma, não mais do que 50% do mesmo). Ora, e tal como abordado por Feeney et al (1999), a forma de que os BAs poderão dispor para se desvincular do investimento realizado é um importante fator a ponderar na decisão de investimento. De facto, em Feeney et al (1999), num inquérito aos investidores, quando lhes é perguntado “Quais são os fatores essenciais que o levaram a investir na empresa em que o fez?”, uma das principais características valorizadas no negócio escolhido é a existência de uma estratégia de saída clara.

Procurando agora perceber que tipo de estratégias de saída privilegiariam os BAs, podemos tomar o ponto de Stedler and Peters (2003), que nos mostram que, em relação aos BAs alemães, as suas preferências quanto às estratégias de saída são: 54% referiu a venda em bloco no mercado, 45% mencionou a venda dispersa da participação e 24% indicou a venda da participação ao fundador¹⁶.

Em paralelo, Harrison and Mason (2000) demonstram a relevância que as BAs dão à existência de uma indústria de capital de risco dinâmica que possa oferecer as condições para um acompanhamento financeiro que alguns dos negócios orientados por BAs possam vir a precisar. Em certas situações, o desenvolvimento dessa indústria torna-se importante como garante de uma saída para os BAs dos negócios em que investiram.

No entanto, num inquérito feito pelos mesmos autores, apenas 6% das BAs consideradas afirmam que os fundos de capital de risco lhes oferecem uma possibilidade de saída. Chegam portanto à conclusão, suportada ainda noutros estudos tidos em conta, que são pouco significativas o número de saídas através da venda da participação acionista a terceiras partes. Pelo contrário, os BAs normalmente acabam por permanecer como acionistas dessa empresa, continuando a fazer um acompanhamento cuidado do negócio por meio de um fundo de capital de risco, perdurando numa relação próxima de aconselhamento ao empreendedor.

Por fim, quando temos em conta a duração média da relação BA – empreendedor, podemos tomar como referência Mason and Harrison (2002), que indicam que o tempo médio de saída de um BA no Reino Unido é de quatro anos para investimentos altamente rentáveis e de seis anos para investimentos moderadamente rentáveis, enquanto um fracasso num investimento por BA tende a tornar-se evidente após o decorrer de dois anos.

¹⁵ http://www.fnaba.org/doc/FNABA_apresentacao.pdf

¹⁶ A indicação de uma das preferências não exclui a igual preferência por uma das outras, motivo pelo qual o valor agregado das três preferências aqui referidas não é 100%.

2.8. Aplicabilidade dos diferentes tipos de financiamento

Quadro 4: Diferentes alternativas de financiamento e a sua aplicabilidade. Verde significa que o mecanismo de financiamento se aplica à situação especificada, Vermelho se o mecanismo não se aplica.

	FC ¹⁷ Doação	FC Recompensa	FC Capital	FC Empréstimo	Capital de Risco	Business Angels
Investimento em Ativos Tangíveis						
Lançamento de Novo Produto						
Reestruturação de Capital						
Internacionalizar						
Negócio em crescimento						
Negócio estabelecido						

3. Referências

- Aernoudt, R. (1999), Business Angels: should they fly on their own wings?, *Venture Capital*, Vol. 1, No. 2, 187 – 195
- Agrawal, A., C. Catalini, and A. Goldfarb (2013a), “Crowdfunding: Social Frictions in the Flat World,”
- Ahlers, G., D. Cumming, C. Guenther, and D. Schweizer (2013), “Equity Crowdfunding,”
- Azevedo, R. T. T. D. (2015). Crowdfunding no Brasil: Percepção do empreendedor na utilização do Crowdfunding.
- Bøg, M., H. Harmgart, S. Huck, and A.M. Jeffers (2012), “Fundraising on the Internet,” *KYKLOS*, 65(1), 18-30.
- Bradford, C. S. (2012). Crowdfunding and the federal securities laws. *Columbia Business Law Review*, 2012(1).
- Burtch, G., A. Ghose, and S. Wattal (2013b), “Private Displays of Affection: An Empirical Examination of Online Crowdfunder Information Hiding Behaviour,”
- Centre for Strategy & Evaluation Services (2012), Evaluation of EU Member States’ Business Angel Markets and Policies – Final Report, October
- Cumming, D., & binti Johan, S. A. (2008). Preplanned exit strategies in venture capital. *European Economic Review*, 52(7), 1209-1241.
- Diário da República, 1.ª série – Nº164 – 24 de agosto de 2015
- Dresner, S. (2014). *Crowdfunding: a guide to raising capital on the Internet*. John Wiley & Sons.
- Equitise, Deloitte & Piper Alderman (2015). Alternative finance in Australia.
- European Comission (2015). *Crowdfunding - European Comission*. [ONLINE] Available at: http://ec.europa.eu/growth/access-to-finance/funding-policies/crowdfunding/index_en.htm. [Accessed 21 September 15].
- Feeney, L., Haines, G. H. and Riding A. L. (1999), Private Investors’ Investment Criteria: Insights From Qualitative Data, *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 1: 121 – 145

¹⁷ Financiamento Colaborativo

- Gompers, P., & Lerner, J. (2001). The venture capital revolution. *Journal of economic perspectives*, 145-168.
- Harrison, R. T. and C. M. Mason (2000), Venture capital market complementarities: the links between business angels and venture capital funds in the United Kingdom, *Venture Capital*, Vol. 2, No. 3, 223 – 242
- Koning, R. and J. Model (2013), “Experimental Study of Crowdfunding Cascades: When Nothing Is Better than Something,”
- KPMG (2015). *Venture Pulse Q2’15, Global Analysis of Venture Funding*.
- Lin, M., Prabhala, N., & Viswanathan, S. (2009). Social networks as signaling mechanisms: Evidence from online peer-to-peer lending. *WISE* 2009.
- Ly, P. and G. Mason (2012b), “Competition Between Microfinance NGOs: Evidence from Kiva,” *World Development*, 40(3), 643-655.
- Mason, C. (1996), Why “Business Angels” say no: a case study of opportunities rejected by an informal investor syndicate, *International Small Business Journal*, January
- Mason, C. and M. Stark (2004), What do Investors Look for in a Business Plan? A Comparison of the Investment Criteria of Bankers, Venture Capitalists and Business Angels, *International Small Business Journal*, Vol. 22(3), 227 – 248
- Mason, C. M. and R. T. Harrison (2002), It is worth it? The rates of return from informal venture capital investments, *Journal of Business Venturing*, 17: 211 – 236
- Massolution (2015). *2015CF – Crowdfunding Industry Report*
- Meer, J. (2013), “Effects of the Price of Charitable Giving: Evidence from an Online Crowdfunding Platform,” *NBER Working Paper No. 19082*,
- Meyer, T., Stobbe, A., & Mayer, T. (2010). Venture capital adds economic spice. *Deutsche Bank Research, Germany*.
- Mollick, E. (2013), “Swept Away by the Crowd? “Crowdfunding, Venture Capital, and the Selection of Entrepreneurs,”
- Mollick, E. (2014), “The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study,” *Journal of Business Venturing*, 29(1), 1-16.
- Nesta, University of Cambridge (2014). *Understanding Alternative Finance - The UK Alternative Finance Industry Report 2014*.
- OECD (2015), *Entrepreneurship at a Glance 2015*, OECD Publishing, Paris. DOI: http://dx.doi.org/10.1787/entrepreneur_aag-2013-en
- Qiu, C. (2013), “Issues in Crowdfunding: Theoretical and Empirical Investigation on Kickstarter”
- Ravina, E. (2012), “Love & Loans: The Effect of Beauty and Personal Characteristics in Credit Markets”
- Smith, S., F. Windmeijer, and E. Wright (2012), “The Effect of Social Information on Charitable Donations: Evidence from the (Running) Field,” *University of Bristol Working Paper*
- Sohl, J. E. and B. Sommer, Angel investing: changing strategies during volatile times, *Working Paper*, Whittemore School of Business and Economics, University of New Hampshire
- Stedler, H. R. and H. H. Peters (2003), Business angels in Germany: an empirical study, *Venture Capital*, Vol. 5, No. 3, 269 – 276
- Wash, R. (2013, June). The Value of Completing Crowdfunding Projects. In *CWSM*.
- Zhang, J. and P. Liu (2012), “Rational Herding in Microloan Markets,” *Management Science*, 58(5), 892-912.

Ensaio

Prescription Patterns of PharmaceuticalsAna Sofia Oliveira Gonçalves¹**1. Introduction**

The majority of the population gets in touch with the health care sector in several occasions: as patients, policy makers, providers, taxpayers and as citizens.² In what concerns the European Union member-states, a Eurobarometer survey showed that healthcare is seen as the 5th vital matter, being considered more essential than both housing and education.³ According to the World Health Report of 2010, four out of ten causes that lead to inefficiencies in the health care sector are associated with pharmaceutical products: prices, quality, use and waste.

In May 2011, the Economic Adjustment Program for Portugal was settled, followed by the signing of the Memorandum of Understanding and the Loan Agreement.⁴ In line with the Memorandum of Understanding on Specific Economic Policy (MoU), Portugal needs to ensure a reduction in the public spending on pharmaceuticals of about 1% of GDP in 2013.⁵ Furthermore, Portugal has to develop its monitoring system of medical drugs. This includes a tougher assessment of each individual physician's prescriptions in what concerns volume and total value, regarding the prescription guidelines that were set. Therefore, feedback must be given to medical physicians on a regular basis, especially information concerning the most used and the costliest medical drugs. From August 2012 on, physicians working in Centro Hospitalar Central de Lisboa, the provider of this database, are given feedback on their expenditure in pharmaceuticals and the expenditure incurred by their colleagues. The unit price of each pharmaceutical product prescribed is not included. This feedback appears in each physician's intranet personal page, which requires a password. Physicians play an important role since they are the agents that decide which pharmaceutical product to prescribe, influencing the hospital's total expenditure.

The importance of understanding medical physicians' prescribing patterns relies on the fact that the pharmaceutical drugs expenditures can substantially change depending on the way doctors prescribe. According to the Law of Large Numbers, each physician should treat similar patients, on average, in terms of health status and related expenditure. Hence, it should be expected that prescription patterns of pharmaceuticals would be similar across hospitals and across physicians with the same medical specialty.

Therefore, the aim of this research work is to analyse the possibility of hospital cost reductions in pharmaceutical drugs, by better practice from physicians in the way they prescribe.^{6 7} This analysis considers pharmaceuticals administered in a hospital setting, only. Furthermore, it will focus on particular diseases: HIV/AIDS, oncology and rheumatism. The criteria used for the selection of medical conditions were its relative weight and growth tendency in hospital costs. Every year, Portugal incurs in very high expenditure levels related to HIV/AIDS treatment (an average cost of treatment of €13.625 per patient-year). Antiretroviral treatment represents the main cost driver (€8.767€ per patient-year).^{8 9} In this database, which only includes pharmaceutical products' costs, the six hospitals together spent €60.238.005,52 during the six

¹Corresponding author. Nova School of Business and Economics. Office for Strategy and Studies (GEE), Portuguese Ministry of Economy and Employment. Email: sofia172@gmail.com

² Gartner (2009)

³ Eurobarometer

⁴ European Commission (2011)

⁵ IMF (2013)

⁶ A good practice, according to the WHO (1987), is one which "requires that patient receive medication appropriate to their clinical needs, in doses that meet their own individual requirement for an adequate period of time and at the lowest cost to them and their community"

⁷ Hospital pharmaceutical drugs will be defined as all pharmaceutical drugs administered in a hospital setting, for both inpatients and outpatients

⁸ According to the WHO (2010) antiretroviral treatment "consists of the combination of at least three antiretroviral (ARV) drugs"

⁹ Oliveira et al. (2011)

quarters of available data. The direct costs of cancer treatment in Portugal, represent 3,91% of the total expenditure in health care, which means €53 per capita. In what concerns the total expenditure on pharmaceutical drugs, oncology drugs are responsible for 5,6% of this amount.¹⁰ Ageing is an important determinant in what concerns rheumatism.¹¹ Since the Portuguese population has been ageing, an increase in the costs associated with this disease is expected.¹²

The patterns of drug prescriptions by physicians in six public hospitals in Lisbon were modelled using a relative distribution model and a stochastic dominance analysis. The relative distribution analysis represents a way to compare expenditure levels between physicians. Therefore it is possible to identify outlier physicians (physicians incurring into higher or lower expenditure levels than the norm, on average, in comparison to their colleagues).¹³ The stochastic dominance analysis allows an intertemporal comparison of expenditure levels for each physician. A regression using a probit model was carried out to determine which variables are significant in explaining outlier physicians above and below the norm. My findings show that there is great divergence of prescribing patterns across physicians, the hospitals where they prescribe and their medical specialty. Outlier physicians, incurring into higher or lower expenditure levels than the norm, tended to maintain their prescribing patterns in the observation period. Even after the introduction of individual feedback their prescribing behaviour did not show major changes. Concerning the evolution of total pharmaceutical product costs, a decrease in product prices does not seem to have had a permanent impact in expenditure levels.

2- Literature Review

Pharmaceutical treatment choices can be influenced by both demand-side and supply-side factors.¹⁴ Demand-side factors include prices, personal preferences and income. The database of this work only refers to pharmaceutical products that are given for free to every patient, in public hospitals, making the treatment choice independent of the patients' decisions. Supply-side factors include the technology available to perform the different treatment choices. Carone et al. (2012) identified several ways to influence and try to improve the way medical physicians prescribe as prescription monitoring, prescription guidelines, targets for prescription costs, prescription quotas, financial incentives and educational training.

Hogerzeil (1995) classified strategies to promote a rational prescribing behaviour into three different categories: educational, managerial and regulatory. In what concerns their possible effectiveness, the author concludes that educational strategies, such as printed materials of drug lists and treatment guidelines, alone are unlikely to influence prescription patterns unless they are followed by introductory campaigns and these physicians take part on the process. Furthermore, he highlighted the importance of achieving consensus among physicians when introducing treatment protocols and drug lists. Moreover, Schroeder et al. (1984) found that given feedback individually for each physician may actually be so costly that will offset the potential gains.

Allan et al. (2007) found that physicians lack knowledge in what concerns the costs of pharmaceutical drugs, often underestimating the price of expensive drugs. Nonetheless, Hart (1997) concluded, that family physicians tend to prescribe less expensive drugs even before having prior information about their costs.

¹⁰ Araújo et al. (2009)

¹¹ Lucas (2012)

¹² Pordata

¹³ According to Barnett and Lewis (1994) an outlier is: "An observation (or subset of observations) which appears to be inconsistent with the remainder of that set of data."

¹⁴ Culver et al. (2000)

3- Data and Methodology

3.1- Data

The data source for this project comes from different hospitals located in Lisbon. They belong to Centro Hospitalar de Lisboa Central. The hospitals are: Hospital Curry e Cabral (HCC), Hospital de São José (HSJ), Hospital Santo António dos Capuchos (HSAC), Hospital de Santa Marta (HSM), Hospital Dona Estefânia (HDE) and the Maternity Hospital Alfredo da Costa (MAC). The data refers to the period from the 1st quarter of 2012 to the 2nd quarter of 2013.

In 2012, HSJ, HSAC and HDE were already using a common database. Only in 2013, HCC, HSM and MAC started to be included in this database. Therefore, for any analysis of the current database, one needs to take into account that before 2013 HCC, HSM and MAC were registering episode numbers and patient numbers independently from the other hospitals already with a common database. Thus, different patients from different hospitals may, in 2012, have the same patient number.

Furthermore, it may happen that the same patient has different hospital numbers. Likewise, it may occur that the same episode number in different hospitals in 2012 represented different and not related episodes. The latter problem was overcome by analysing not the episode number but a code aggregating both, the episode and the patient number, so repetitions are avoided. In what concerns patients, a code aggregating both the patient number and the hospital name was created. In 2013 this problem does not arise since the database already includes all hospitals in a consistent coding procedure. A given episode contains information regarding patient's health problem currently being treated and the description of the provided service according to different medical specialties as well as the drugs that were provided and their cost. There is also information concerning which one was the physician responsible for each episode. This record focuses on the characteristics of the drugs prescribed to the patients in the hospital. It includes the beginning and the end date of the treatment of the given pharmaceutical, the dose and the frequency, the quantity, the unit cost and the total cost of the prescribed pharmaceutical.¹⁵

The information gathered allows not only an intra-hospital comparison, but also the possibility to monitor pharmaceutical costs between institutions.

3.2- Methodology

3.2.1- Relative Distribution

To compare expenditure levels between physicians, a relative distribution analysis is used. Therefore it is possible to identify outlier physicians, physicians incurring into higher or lower expenditure levels than the norm, in comparison to their colleagues.¹⁶ Hence, this method detects physicians which incurred into significant deviations from a given (average) prescription pattern.

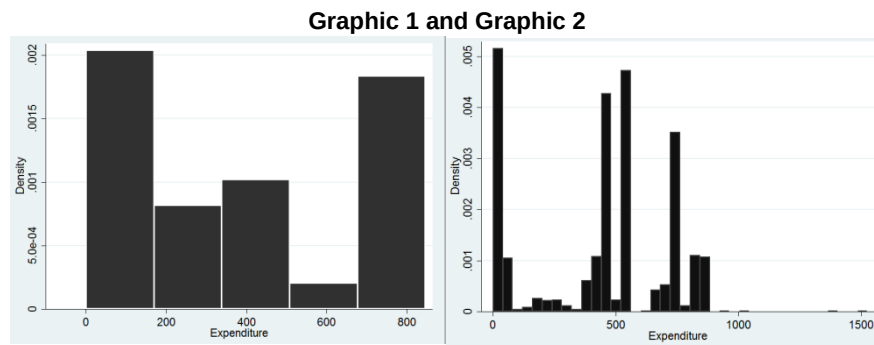
Relative distributional methods consist of non-parametric statistical processes. Nonparametric density estimates allow for the comparison between groups and to a group with a benchmark density (e.g. the normal).¹⁷ It does not require the adoption of assumptions in what concerns the mathematical form of the probabilities distribution of a variable.¹⁸ Hence, non-parametric models prevent violations of the hypothesis of models which would lead to misleading answers. The two histograms below, showing the expenditure level of two specific medical physicians, highlight how hard it would be to find a benchmark density suitable for every medical physician regarding his/her number of prescriptions over prices/value per prescription:

¹⁵ Further information can be found in the Extra Annexes, section A.1.

¹⁶ According to Barnett and Lewis (1994) an outlier is: "An observation (or subset of observations) which appears to be inconsistent with the remainder of that set of data."

¹⁷ Cameron et al. (2005)

¹⁸ Being a distribution the depiction of the relative numbers of times each potential outcome will occur in a number of trials



Moreover, it contains a graphical component, which simplifies the analysis.

This method establishes an association among distributions, allowing the possibility of making direct comparisons between groups or points in time, with respect to a continuous outcome variable. A reference group must be set, as well as a comparison group. Comparisons are done by getting comparison group's points and understand where they fall in the reference distribution (i.e. in which quantile). Thus, it converts two distributions into a single one allowing for an analysis that is scale independent (it shows the set of percentage positions that the observations of one distribution would have were they located in another distribution). If both distributions are equal, then the "relative data" will be uniformly distributed.

As stated by Handcock e Morris (1999), relative distribution methods include particularities such as not being affected by the scale choice or to monotonic transformations, basing its study in the population and not the individual and it computes proportions of individuals and calculates their ranking position.

Let Y_0 be the outcome variable in the reference group, and Y be the outcome variable in the comparison group. It is usually the measurement for a different group or it can be the identical group in another time period. Being F_0 the distribution function of the reference group we have that:

$$R = F_0(Y)$$

The Cumulative Distribution Function (CDF) of the relative data R is given by:

$$G(r) = F[F_0^{-1}(r)] = Q_0(r) \quad 0 \leq r \leq 1 \quad \text{where } Q_0(r) \text{ is the quantile function of the reference distribution}$$

Taking the first order derivative of $G(r)$ the density function is obtained:

$$g(r) = f\{F_0^{-1}(r)\} / f_0\{F_0^{-1}(r)\} = f[Q_0(r)] / f_0[Q_0(r)] \quad 0 \leq r \leq 1 \quad \text{where } f \text{ and } f_0 \text{ are density functions}$$

The relative distribution allows to directly compare one distribution with another.

It is expressed as a random variable which was attained by converting a variable from the comparison group by the CDF of that variable for a reference group. This conversion will lead to a set of observations (relative data), which characterise the rank of the initial comparison value in terms of the CDF of the reference group. The Probability Density Function (PDF) may be interpreted as a density ratio between two different distributions i.e., "the ratio of the fraction of respondents in the comparison group to the fraction in the reference group at a given level of the outcome attribute". To use the relative distribution model one only needs to include those that have prescribed at least more than four times.

To complement the visual component, the Kolmogorov-Smirnov test is used to test the hypothesis whether two samples follow the same distribution or not.¹⁹ Specifically, it will be compared the distribution of the expenditure level of each physician with the expenditure level of the other physicians excluding himself/herself. The null hypothesis assumes that the samples are drawn from the same distribution. This test requires continuous distributions, as in this case, and it is a non-parametric method. Therefore, such analytical components are appropriate to use in this analysis.

¹⁹ Further information can be found in the Extra Annexes, section B.1.

3.2.1- Stochastic Dominance

To compare the evolution of each physician's expenditure across time the stochastic dominance analysis is applied. Stochastic dominance approaches have been traditionally applied in economics in relation to assets with monetary payoffs and in relation to poverty and income distribution analysis.²⁰

The several types of pharmaceutical drugs used in each type of medical treatment entail an expenditure distribution. In this case, the First Stochastic Dominance (FSD) will be useful to compare expenditure levels, between two periods, for each doctor. Therefore, applying a stochastic dominance technique offers the opportunity to identify whether expenditure levels for a given physician have been rising or falling across time. However, one has to consider that a physician's expenditure level in pharmaceuticals is also affected by price effects. A specific case is a modification in law that may contribute to changes in pharmaceutical expenditures across time. Indeed, since the 1st of March of 2013, the reference prices for pharmaceutical products changed.²¹ The assumption is that both, the physicians' and patients' characteristics, remain constant across time.

3.2.1.1- First-degree stochastic dominance (FSD)

Suppose that there are two possible distributions F and G , with cumulative density functions (CDF) of $F(x)=P_i(X \leq x)$ and $G(x)=P_i(X \leq x)$.

The CDF of $F(x)$ dominates $G(x)$ by first degree stochastic dominance if and only if:

$F(x) \leq G(x)$, for all x

3.2.3- Ordered probit model

An ordered probit model is implemented to assess which characteristics associated with the outlier physicians are significant in explaining their expenditure levels' deviation to the norm. This model was not run for rheumatism since there are too few observations. The dependent variable, being an outlier (y) is a limited dependent variable which takes the following form: $y=1$ if the physician is an outlier with an expenditure level above the norm and $y=-1$ if the physician is an outlier with an expenditure level below the norm and $y=0$ his expenditure is according to the norm.

$$Y = \begin{cases} -1 & \text{if the physician is an outlier with an expenditure level below the norm} \\ 0 & \text{his expenditure is according to the norm} \\ 1 & \text{if the physician is an outlier with an expenditure level above the norm} \end{cases}$$

Being $y_i^* = x_i' \beta + u_i$ a latent index model where $y_i = (-1, 0, 1)$ For a three alternative ordered probit model:

$y_i = -1$ if $y_i^* \leq \alpha_1$

$y_i = 0$ if $\alpha_1 < y_i^* \leq \alpha_2$

$y_i = 1$ if $y_i^* \geq \alpha_2$

Thresholds separate the ordering of alternatives. In this case we have:

$\Pr(y_i = -1) = \Pr(y_i \leq \alpha_1) = \Pr(x_i \beta + \varepsilon_i \leq \alpha_1) = \Pr(\varepsilon_i \leq \alpha_1 - x_i \beta) = \Phi[\alpha_1 - x_i \beta] = 1 - \Phi[x_i \beta - \alpha_1]$

$\Pr(y_i = 0) = \Pr(\alpha_1 < y_i^* \leq \alpha_2) = \Pr(y_i^* \leq \alpha_2) - \Pr(y_i^* \leq \alpha_1) = \Pr(x_i \beta + \varepsilon_i \leq \alpha_2) - \Pr(x_i \beta + \varepsilon_i \leq \alpha_1) = \Pr(\varepsilon_i \leq \alpha_2 - x_i \beta) - \Pr(\varepsilon_i \leq \alpha_1 - x_i \beta) = \Phi[\alpha_2 - x_i \beta] - \Phi[\alpha_1 - x_i \beta] = 1 - \Phi[x_i \beta - \alpha_2] - 1 + \Phi[x_i \beta - \alpha_1] = \Phi[x_i \beta - \alpha_1] - \Phi[x_i \beta - \alpha_2]$

$\Pr(y_i = 1) = \Pr(y_i^* > \alpha_2) = \Pr(x_i \beta + \varepsilon_i > \alpha_2) = \Pr(\varepsilon_i > \alpha_2 - x_i \beta) = 1 - \Phi[\alpha_2 - x_i \beta] = \Phi[x_i \beta - \alpha_2]$

The parameters in an ordered response model can be estimated by maximum likelihood:

$$\log(L(\beta, \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3)) = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^m y_{ij} \log(p_{ij}) = \sum_{i=1}^n \log(p_i y_i)$$

²⁰ Madden (2009)

²¹ Ordinance n.º 91/2013

It would be desirable to include other characteristics of the physicians such as sex, age and education level. Unfortunately such information was not available. Unordered multinomial models could also be used, but to take into account the ordering makes this model more parsimonious. P is the probability of the outcome.

To ensure that $0 \leq p \leq 1$ it is natural to specify $F(\cdot)$ to be a cumulative distribution function.²² In the case of the probit, this cumulative distribution function will be the standard normal one. The explanatory variables are the current hospital where the physician works, the number of prescriptions prescribed by him/her and his/her medical specialty. The aim is to understand which factors influence physicians' prescribing patterns. Given the small number of observations in what concerns rheumatism, the model will only focus on HIV and oncology pharmaceutical products' prescriptions. Since the ordered probit is constructed based on the results attained by the relative distribution, all physicians prescribing less than four times were excluded.

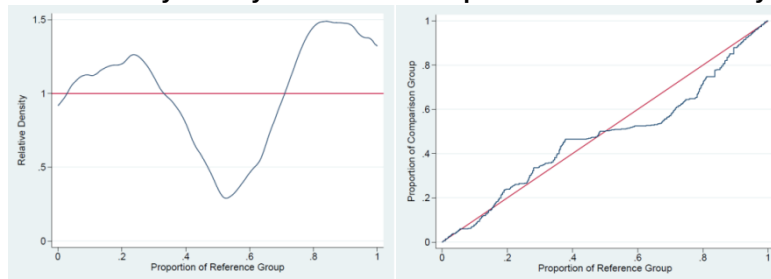
4- Results

4.1- HIV

4.1.1- Comparisons among physicians

This database includes 176 physicians prescribing HIV-related pharmaceutical products. However, only those prescribing more than four times were included in this analysis. Each physician's expenditure was compared with his colleagues' expenditure. Afterwards each graph was analysed as to conclude about the physician's expenditure: physicians incurring into higher or lower expenditure levels than the norm, in comparison to their colleagues. HSJ, HSAC and HCC are the hospitals whose specialty is HIV cases and therefore, register a higher number of cases and a higher overall expenditure. Analysing a specific physician as an example:

Graphic 3- Probability density function and Graphic 4- Cumulative density function



By looking at the probability density function, one sees that this physician shows a big discrepancy compared to his colleagues from around the 38th to the 70th percentile, showing a higher expenditure, on average, than his colleagues. However, from the 0th to the 37th and from the 70th percentile on, it shows, on average, a lower expenditure than his colleagues. This means that this physician in particular prescribes a higher quantity of less expensive pharmaceutical drugs than his colleagues, but also a higher quantity of more expensive pharmaceutical products.

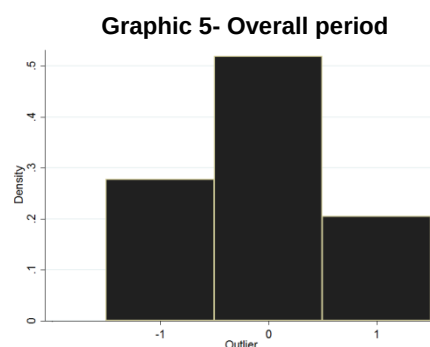
By looking at all the computed graphs, it was notorious that there are many different patterns of prescription thus, it is not possible to establish a typology. Following the visual analysis of the graphs obtained in the relative distribution and the Kolmogorov-Smirnov test, physicians were separated in three different groups. Let -1 represent physicians incurring into lower expenditure levels than the norm, in comparison to their colleagues, 0 represent those prescribing values according to the norm, and 1 represent those incurring into higher expenditure levels.

²² Cameron et al. (2005)

Table 1 – Relative distribution results after the Kolmogorov-Smirnov test

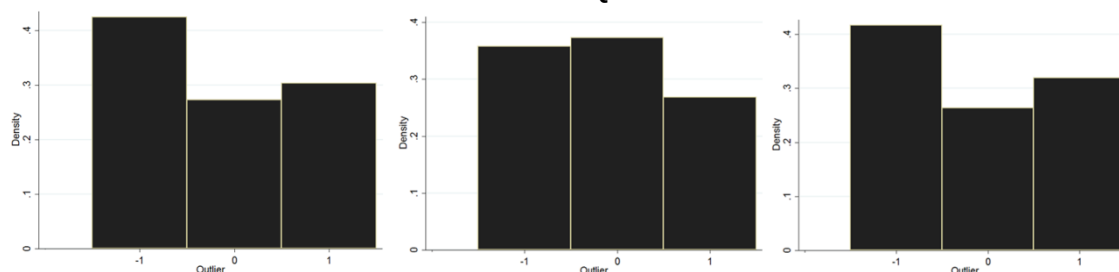
Nº of physicians	Overall period	1st and 2nd Quarter 2012	3rd and 4th Quarter 2012	1st and 2nd Quarter 2013
Above the norm outlier	28	20	18	23
Below the norm outlier	36	27	24	30
According to the norm	28	18	25	19
Total	135	65	67	72

Considering this, histograms were computed, taking into account that data is discrete and that the each class width is one, and therefore the density equals the relative frequency (since the density is the quotient of the relative distribution with the class width). Seeing the overall period of analysis (six quarters), the histogram below shows the density of the physicians' expenditure levels. One can conclude that the class with the highest density was the one that includes physicians incurring into expenditures according to the norm (0,5), followed by those incurring into lower expenditure levels than the norm (approximately 0,3) and lastly, by the ones incurring into higher expenditure levels (approximately 0,2).



Analysing semester by semester, one can see that the densities among each class in the first semester of 2012 and in the first semester of 2013 look a-like, although in the latter one there is a higher density of physicians with an above the norm expenditure level.

Graphic 6- 2012 1st and 2nd Quarters, Graphic 7- 2012 3rd and 4th Quarters and Graphic 8- 2013 1st and 2nd Quarters



To analyse prescription patterns per hospital where each physician was prescribing, in the overall period, histograms were computed. However, one should note that in each quarter, the average, which is the reference point, changes. In MAC and the density of physicians that are outliers prescribing below the average's norm, in comparison to their colleagues is the greatest. Those prescribing in both HSAC and HSJ, have the same quantity of physicians prescribing on the norm and above it. One should also highlight that those prescribing in HSJ, HCC and HSAC; HSJ, HDE and in HSJ, HSM were never outliers, when considering the overall period).²³ It should be highlighted that in the specific case of HSJ, physicians dealing with HIV cases gather and make prescribing decisions together.²⁴ Across the three semesters, this hospital shows great density of physicians incurring into expenditure levels below the norm, in comparison to their colleagues (0,6; 0,4 and 0,6 respectively). Thus, there is a great variation in prescribing patterns across hospitals.

²³ More details are available in the extra annexes, in the C.1.2. section

²⁴ According to the Centro Hospitalar de Lisboa Central, physicians prescribing in HSJ have meetings where they decide together which pharmaceutical products to prescribe to each patient

Histograms across medical specialties were also computed. In what concerns the medical specialty of the physicians prescribing HIV related pharmaceutical products, the assumption is that the “type” of patients is not related to the specialty of the physician. Considering the “extreme” cases²⁵, specialists in *Dermatovenereology* were only outliers below the norm, *Endocrinology* always above and *Anesthesiology*, *Internal Physician*, *Clinical Pathology* and *Urology* were always prescribing according to the norm.²⁶

4.1.2- Outlier physicians across semesters

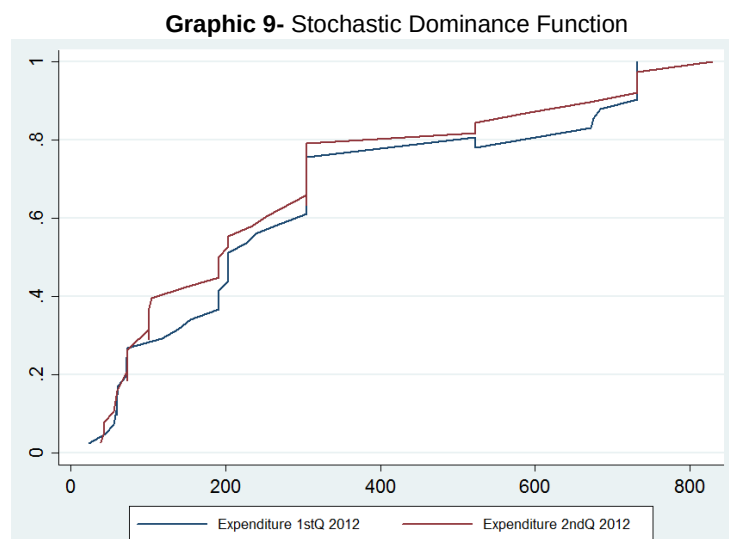
It is important to assess whether physicians are always showing the same outlier prescribing patterns in the period of analysis or if there is any change. For this purpose, the histograms below were computed for physicians with according to the norm, above the norm and below the norm expenditure levels.

In what concerns physicians identified as outliers because they incurred into higher expenditure levels, half of them were outliers only during one period. The other half was showing this behaviour throughout three semesters (27%) and two semesters (23%). Thus, approximately half of the physicians considered outliers incurring into higher expenditure levels than the norm tend to maintain their prescribing patterns across the period of observation.

Regarding physicians considered outliers with lower expenditure levels than the norm, the majority was showing this behaviour during two semesters, followed by those displaying this behaviour one semester.

4.1.3- Expenditure levels across semesters

A stochastic dominance approach was used to compare each physician's expenditure level between two different periods. Consecutive quarters were analysed and compared, throughout a graphical analysis. The graph below illustrates this approach:



This figure represents a particular medical physician and his/her expenditure levels in the 1st quarter of 2012 and on the 2nd quarter of 2012. One can see that the distribution of the 2nd quarter of 2012 is everywhere above the distribution of the 1st quarter of 2012. Therefore, the distribution of the 1st quarter of 2012 first order stochastically dominates the one of the 2nd quarter of 2012. Assuming that the benefits are the same, lower expenditure levels are considered better. Therefore, in this specific case, expenditure with pharmaceutical products increased from one quarter to the other and the distribution developed in a undesired way.

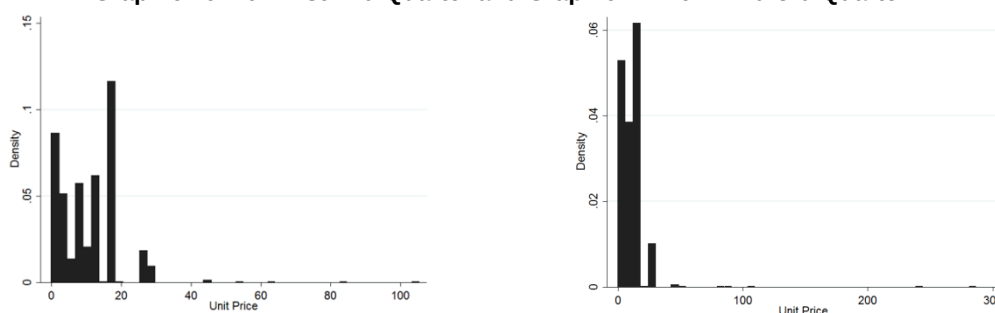
Being $D_{it} = 1$ if t stochastically dominates $t-1$ (the expenditure level in t is lower than in $t-1$) and $D_{it} = 0$ if $t-1$ stochastically dominates t (the expenditure level in $t-1$ is lower than in t).

²⁵ Hospitals which only registered outliers that incur into expenditure levels above or below the norm

²⁶ More details are available in the extra annexes, in the C.1.3. section

For the majority of the physicians prescribing HIV related pharmaceutical products in the first semester of 2012, the distribution of the 1st quarter of 2012 first order stochastically dominates the one of the 2nd quarter of 2012. The expenditure level of HIV related pharmaceutical products has, therefore, increased from the 1st to the 2nd quarter of 2012 for more than a half of medical physicians. From the 2nd to the 3rd quarter of 2012, approximately more than a half of medical physicians increased their expenditure levels in pharmaceuticals. The same pattern occurs from the 3rd to the 4th quarter of 2012 and well as for the 1st to the second quarter of 2013. The period from the 4th quarter of 2012 to the 1st quarter of 2013 was an exception, in the sense that there were more physicians incurring into lower expenditure levels in the latter period (the 1st quarter of 2013). Such event may be related to the fact that since August (3rd quarter of 2012) physicians started to receive feedback about their and the total expenditure level in pharmaceuticals. It may also have to do with the fact that, since the 1st of March of 2013, the reference prices for pharmaceutical products changed.²⁷ The newly selected countries were chosen based on their lower pharmaceutical products' price.²⁸ The 1st semester of 2013 is the one that shows a higher discrepancy between the two quarters, with the majority of physicians incurring into higher expenditure levels in the 2nd quarter. Thus, one can conclude that expenditure levels have been increasing over time for most physicians, except in one period. However, it is not possible to assess if this change was due to the number of treated patients since only after 2013 all the hospitals were using the same database. Thus, different patients from different hospitals may, in 2012, have the same patient number. Nevertheless, one can look at the quantity and unit price of the pharmaceuticals prescribed. In what concerns the unit price, there is an increase in the prescription of very costly pharmaceutical products since the first two quarters of 2012 (although they represent really small densities). In what concerns the quantity, it seems that there are no major changes across time.²⁹

Graphic 10- 2012 1st-2nd Quarter and Graphic 11- 2012 2nd-3rd Quarter



4.1.4- Significant Characteristics

The explanatory variables include the number of prescriptions made by each physician, the medical specialty (a dummy variable with 1 being Infectiology and General Medicine and 0 the other specialties, since these are the two specialties which physicians register a larger number of episodes) and the hospital where he/she prescribes (dummy variables, being the omitted variable HSM). As it was previously stated in the data description, it is not possible to follow a patient by his/her hospital number. Neither patients' nor physicians' characteristics (e.g. age, education and job) are available. It might be possible that some of these variables could be significant into explaining different expenditure levels.

²⁷ Ordinance n.º 91/2013

²⁸ According to the Ordinance n.º 91/2013: "Atendendo à necessidade de racionalização dos encargos públicos com medicamentos, o conjunto de países selecionados atende ao critério de países europeus com nível de preços de medicamento mais baixos"

²⁹ Further details can be found in Section C.1.4. of the Extra Annexes

Table 2 – Ordered probit results

Variables	All Period of Analysis		2012 1st-2nd Quarter		2012 3rd-4th Quarter		2013 1st-2nd Quarter	
	Coefficients	P-values	Coefficients	P-values	Coefficients	P-values	Coefficients	P-values
N° Prescriptions	0,0000867	0,008*	7.69e-06	0,875	0,0004609	0,080	0,00034	0,059
Specialty	0,2682441	0,221	0,7943984	0,031*	0,6115661	0,145	0,3375354	0,407
Hospital:								
Capuchos	0,9882828	0,003*	-0,883198	0,085	1,350033	0,003*	1,274743	0,006*
Curry e Cabral	0,2699523	0,287	-0,5985265	0,274	-1,090596	0,216	0,3899994	0,274
S. José	-0,203284	0,381	1,306204	0,010*	0,8859	0,048	1,16593	0,020*
Estefânia	1,837315	0,00*	1,093221	0,205	2,447538	0,004*	1,318.677	0,090
Alfredo da Costa	1,423578	0,224	5,448322	0,981	-	-	-3,886876	0,989

Prescribing in HSAC is significant in the overall period of analysis and in two semesters, associated with positive coefficients. The medical specialty of the physician prescribing is significant in the 1st semester of 2012.

In the unordered probit case, the sign of each coefficient gives the direction of the effect, but not its marginal effect.³⁰ The marginal effects of changes in the explanatory variables are given by: $\frac{\partial \Pr[y_i=j]}{\partial x_i} = \{F(\alpha_{j-1} - x_i\beta) - F(\alpha_j - x_i\beta)\}\beta$.³¹

Table 3 – Probability of being an outlier with a below the norm expenditure level - $\Pr[y_i = -1]$

Conditional marginal effects	All Period of Analysis		2012 1st-2nd Quarter		2012 3rd-4th Quarter		2013 1st-2nd Quarter	
	Coefficients	P-values	Coefficients	P-values	Coefficients	P-values	Coefficients	P-values
N° Prescriptions	-9,36e^-06	0,353	-0,0000195	0,462	-0,0001081	0,082	-0,0001644	0,671
Specialty	-0,1045788	0,166	-0,2799172	0,306	-0,1911433	0,136	-0,0935281	0,727
Hospital:								
Capuchos	-0,250794	0,004*	-0,4277048	0,268	-0,3351039	0,010*	-0,2820507	0,672
Curry e Cabral	0,1529581	0,123	-0,0341375	0,856	-0,1393592	0,399	-0,2007085	0,681
S. José	-0,951416	0,265	-0,0980718	0,556	-0,240762	0,061	-0,1279824	0,698
Estefânia	-0,124534	0,538	-0,570009	0,331	-0,7038155	0,008*	-0,2268341	0,701
Alfredo da Costa	0,158819	0,402	1,450214	0,988	-	-	1,887503	0,986

Table 4 - Probability having an expenditure level according to the norm - $\Pr[y_i = 0]$

Conditional marginal effects	All Period of Analysis		2012 1st-2nd Quarter		2012 3rd-4th Quarter		2013 1st-2nd Quarter	
	Coefficients	P-values	Coefficients	P-values	Coefficients	P-values	Coefficients	P-values
N° Prescriptions	1,71e^-06	0,452	3,27e^-06	0,952	0,0000175	0,374	0,0000612	0,980
Specialty	0,018612	0,346	0,0469594	0,952	0,0309032	0,430	0,0348422	0,980
Hospital:								
Capuchos	0,0458035	0,247	0,0717526	0,952	0,0541781	0,372	0,1050728	0,980
Curry e Cabral	0,0279353	0,329	0,005727	0,954	0,022531	0,540	0,747703	0,980
S. José	0,0173761	0,403	0,0164527	0,952	-0,240762	0,061	0,0845029	0,980
Estefânia	0,022744	0,580	0,0956258	0,952	0,1137898	0,375	0,0476775	0,980
Alfredo da Costa	-0,0290056	0,492	-0,2432906	0,990	-	-	-0,7031547	0,992

Table 5 – Probability of being an outlier with an above the norm expenditure level - $\Pr[y_i = 1]$

Conditional marginal effects	All Period of Analysis		2012 1st-2nd Quarter		2012 3rd-4th Quarter		2013 1st-2nd Quarter	
	Coefficients	P-values	Coefficients	P-values	Coefficients	P-values	Coefficients	P-values
N° Prescriptions	7,65e^-06	0,354	0,0000162	0,700	0,0000906	0,097	0,0001031	0,971
Specialty	0,0834274	0,159	-0,1911433	0,136	-0,0935281	0,727	0,0586859	0,971
Hospital:								
Capuchos	0,2049901	0,005*	0,355952	0,674	0,2809254	0,011*	0,1769779	0,971
Curry e Cabral	0,1250225	0,124	0,0284105	0,866	-0,2007085	0,681	0,1259382	0,971
S. José	0,0777654	0,266	0,081619	0,719	-0,1279824	0,698	0,0803049	0,971
Estefânia	0,1017897	0,538	0,4743829	0,680	-0,2268341	0,701	0,1423312	0,971
Alfredo da Costa	-0,1298126	0,400	-1,206922	0,987	-	-	-1,184348	0,976

The main result is that physicians prescribing in HSAC are more likely to be outliers incurring into expenditures above the norm (20 percentage points in the overall period and 28 percentage points in the 2nd semester of 2012) and less likely to be outliers incurring into expenditures below the norm (25 percentage points in the overall period and 34 percentage points in the 2nd semester of 2012), in comparison to those prescribing in HSM (the omitted variable).

³⁰ For further details see section B.1. of the Extra Annexes

³¹ For further details see section C.1.5. of the Extra Annexes

4.2- Oncology

4.2.1- Comparisons among physicians

This dataset contains 193 physicians prescribing oncology related pharmaceutical drugs. However, to use the relative distribution model one needs to only include those that have prescribed at least more than four times, therefore only 135 physicians were analysed.

The density of outliers incurring into higher expenditure levels than the average seems to be more or less constant across the three semesters.

HSJ shows a decrease in outlier physicians prescribing levels above the norm throughout the three semesters. HSAC consistently has a great density of outlier physicians prescribing below the norm expenditure level. On the other hand, HCC displays great density outlier physicians prescribing levels above the norm throughout the three semesters.³²

There is also great divergence between medical specialties.³³ Considering the overall period, there are six specialties which physicians are all outliers prescribing above the norm level and one where they are not outliers. However, in what concerns cancer, different medical specialties are related to several types of cancer.³⁴ Different types of cancer require different a treatment so, costs are not comparable across the different pathologies.

4.2.2- Outlier physicians across semesters

In what concerns physicians identified as outliers because they have incurred into higher expenditure levels, on average, than their colleagues, most of them were showing this behaviour throughout the three semesters. By analysing the physicians that were identified as outliers that incurred into lower expenditure levels, than their colleagues, the majority also showed this pattern during the three semesters. Thus, most physicians have been maintaining their prescribing patterns unchanged.³⁵

4.2.3- Expenditure levels across semesters

The expenditure level of oncology related pharmaceutical products has increased from the 1st to the 2nd quarter of 2012, from the second to the third quarter of 2012 and from the 4th quarter of 2012 to the 1st quarter of 2013. On the other hand, from the 3rd to the 4th quarter of 2012 and from the 1st to the 2nd quarter of 2013 there is a greater density for physicians incurring into lower expenditure levels in the latter period. This might be related to the fact that since August (in the 3rd quarter of 2012) physicians started to have feedback about their and the total expenditure level in pharmaceuticals. Furthermore, since the 1st of March of 2013, the reference prices for pharmaceutical products changed. The newly selected countries were chosen based on their lower pharmaceutical products' price. With respect to the quantity and the unit price of the pharmaceutical products prescribed, there are no major changes across these 1,5 years. In some periods, there is a small density of pharmaceutical products which unit price is extremely high (more than 1000€), which may be related to very acute episodes.

4.2.4- Significant Characteristics

In what concerns cancer, different medical specialties are related to several types of cancer, as it was stated before. Across each semester and in the overall period the only significant variables are those concerning the physician's medical specialty. However, one cannot do such comparison. In what concerns the

³² More details are available in the extra annexes, in the C.2.2. section

³³ More details are available in the extra annexes, in the C.1.3. section

³⁴ For further details see section D.1.

³⁵ More details are available in the extra annexes, in the C.2.4. section

number of pharmaceutical products that were prescribed and the hospital where they were prescribed, no coefficient is significant.³⁶

4.3- Rheumatism

4.3.1- Comparisons among physicians

In what concerns physicians prescribing for rheumatology, they are concentrated in three out of the six hospitals: HCC, HSAC, and HDE. HCC seems to have more physicians incurring into higher expenditure levels than the norm. This pattern is consistent throughout the different semesters. The opposite happens with HSAC and HDE, which have a higher proportion of physicians incurring into lower expenditure levels than the norm.³⁷

General Medicine is the medical specialty with more physicians with expenditure levels above the norm, when considering the overall period. In what concerns the specialty of the medical physicians below the norm, the results show that the majority are specialists in *Anesthesiology* and *Pediatrics*. This is true both for the overall period and for each semester.³⁸

4.3.2- Outlier physicians across semesters

Regarding physicians identified as outliers because they incurred into higher expenditure levels, on average, than their colleagues, the majority were showing this behaviour throughout two semesters followed by those showing this behaviour during three semesters. There was no physician showing this pattern only in one semester.

By analysing the physicians that were identified as outliers that incurred into lower expenditure levels than their colleagues, the majority showed this pattern during one semester, followed by those showing this behaviour during three semesters.

4.3.3- Expenditure levels across semesters

Expenditure levels in pharmaceuticals have been decreasing in 3 out of 5 periods (from the first to the 2nd quarter of 2012, from the 2nd to the 3rd quarter of 2012 and from the 4th quarter of 2012 to the 1st quarter of 2013). Thus, expenditure levels have been decreasing over time for most physicians, except for two periods. Regarding the unit price, there is an increase in the prescription of very costly pharmaceutical products since the first two quarters of 2012. In what concerns the quantity, it seems that there are no major changes across time.³⁹

5- Conclusion

Regarding HIV, there is a great variation in prescribing patterns across hospitals. One should highlight the case of HSJ, where physicians dealing with HIV cases gather and make prescribing decisions together. During the observation period, this hospital shows a high density of physicians incurring into expenditure levels below the norm, in comparison to their colleagues. Concerning the permanence/change of the prescribing behaviour by physicians, it was found that approximately half of the physicians that were considered as outliers, incurring into higher expenditure levels than the norm tend to maintain their prescribing patterns across these 1,5 years. Expenditure levels in pharmaceutical products have been increasing over time for most physicians, except in one period. With respect to the unit price, there is an increase in the prescription of very costly pharmaceutical products since the first two quarters of 2012, however the quantity prescribed did not register major changes across time. The unordered probit model consistently shows

³⁶ More details are available in the extra annexes, in the C.2.5. section

³⁷ More details are available in the extra annexes, in the C.3.2. section

³⁸ More details are available in the extra annexes, in the C.3.3. section

³⁹ More details are available in the extra annexes, in the C.3.4. section

that physicians prescribing in HSAC have a higher probability of being outliers incurring into higher expenditures than the norm and a lower probability of being outliers incurring into lower expenditure levels than the norm, in comparison to those prescribing in HSM (the omitted variable).

Physicians prescribing oncology-related pharmaceutical products seem to have very different prescription patterns according to the hospital where they prescribe. HSJ shows a decrease in outlier physicians prescribing levels above the norm throughout the three semesters. HSAC consistently has a great density of outlier physicians prescribing below the norm expenditure level. HCC displays a great density of outlier physicians prescribing levels above the norm throughout the three semesters. Regardless of the hospital, most physicians have been maintaining their prescribing patterns unchanged. There are also great differences across medical specialties. However, different types of cancer require different treatments and thus, costs are not comparable across different pathologies. As to the stability of outlier behaviour, most physicians have not been changing their prescribing patterns. With respect to the quantity and the unit price of the pharmaceutical products prescribed, there are no major changes across the observation period. In some periods, pharmaceutical products with an extremely high unit price (more than €1.000, while almost all the others cost less than €500) are prescribed. However, they only represent a small density of the overall products. This may be related to very acute episodes, which require costlier products.

In what concerns rheumatism, physicians are concentrated in three out of the six hospitals: HCC, HSAC, and HDE. HCC seems to have more physicians incurring into higher expenditure levels than the norm. This pattern is consistent throughout the different semesters. The opposite happens with HSAC and HDE, which have a higher proportion of physicians incurring into lower expenditure levels than the norm. Most of outlier physicians that incur in higher expenditures maintain their prescribing behaviour throughout this period. In contrast, those that incur in lower expenditure levels than the norm do not maintain their prescribing behaviour. Expenditure levels have been decreasing over time for most physicians, except for two periods. Regarding the unit price, there is an increase in the prescription of very costly pharmaceutical products since the first two quarters of 2012. In what concerns the quantity, it seems that there are no major changes across time.

Overall, there is great divergence of prescribing patterns across physicians, the hospitals where they prescribe and their medical specialties. Physicians tended to maintain their prescribing patterns across these 1,5 years, whether they were outliers incurring into higher or lower expenditure levels than the norm and even after the introduction of the individual feedback. With respect to the evolution of total costs of pharmaceutical products, the price decrease of pharmaceuticals does not seem to have had a permanent impact in expenditure levels.

The results stated above show a discrepancy in relation to the Law of Large Numbers. This law states that, on average, each physician should treat similar patients, in terms of health status and related expenditure. Hence, it should be expected that prescription patterns of pharmaceuticals would be similar across hospitals and across physicians with the same medical specialty. Therefore, there is room to reduce hospital costs of pharmaceutical products, by better practice of physicians.

Nevertheless, it would be valuable to have information regarding the treated patients. Then one could assess whether physicians that are always incurring into expenditure levels above the norm were treating patients that could justify the use of costlier pharmaceutical products or not (since in some cases the application of the Law of Large Numbers might be unsuitable). If it would be found that such patients did not require costlier pharmaceutical products, then one could conclude that these physicians should change their prescribing behaviour while the other ones (incurring into below the norm expenditure levels) should be emphasised as having a better practice.

Future research should include a method, such as the differences-in-differences one, to evaluate whether physicians change their prescription patterns when they are provided with better information regarding their prescription behaviour. Furthermore, in the specific case of HIV, it would be interesting to assess the impact of physicians prescribing pharmaceutical products together, by analysing the case of HSJ.⁴⁰ More-

⁴⁰ See Extra Annexes, section B.2. for further details

over, having information about the patients' as well as physicians' characteristics (e.g. sex, age and education level.) could be beneficial for further research.

6- Bibliography

- Allan, GM; Lexchin, J and Wiebe, N. 2007. "Physician Awareness of Drug Cost: A Systematic Review". *PLoS Med* 4(9): e283. 3edition
- Araújo, A., Barata; F., Barroso, S., Cortes, P., Damasceno, M., Parreira, A., Espírito Santo, J., Encarnação Teixeira and R. Pereira. 2009. "Custo do Tratamento do Cancro em Portugal".
- Atkinson, Anthony B. 1970. "On the measurement of inequality", *Journal of Economic Theory*, 2:244-263.
- Barnett, V and T. Lewis.1994. *Outliers in Statistical Data*. John Wiley & Sons.,
- Bradley C. 1991. "Decision making and prescribing patterns – a literature review". *Family Practice* 8, 276-87.
- Bradley, C. 1995. "Prescription Decisions in General Practice–Learning and Changing" *Occasional Paper of the Royal College of General Practice*, Chapter 3: 10-12.
- Bruce C. Stuart, Jalpa A. Doshi, and Joseph V. Terza. 2009. "Assessing the Impact of Drug Use on Hospital Costs". *Health Services Research*, vol. 44, no. 1, pp. 128–144.
- Cameron, A.C. and P.K. Triverdi. 2005. *Microeconometrics: methods and applications*. New York, USA: Cambridge University Press.
- Carone, Giuseppe & Schwierz, Christoph and Ana Xavier. 2012. "Cost-containment policies in public pharmaceutical spending in the EU," MPRA Paper 42008, *University Library of Munich*, Germany.
- Chew LD, O'Young TS, Hazlet TK, Bradley KA, Maynard C and DS. Lessler. 2000. "A physician survey of the effect of drug sample availability on physicians' behavior". *J Gen Intern Med* 2000;15: 478-483.
- Culver, A. J. and J. P. Newhouse .2000. *Handbook of health economics*. Amsterdam; New York: Elsevier
- Diário da República Eletrónico <http://tinyurl.com/ppw2lml> (accessed 1st December 2013)
- E. Wolfstetter. 1996. "Stochastic Dominance: Theorie and Applications". SFB 373 Discussion Papers 1996,40, Humboldt University of Berlin, Interdisciplinary Project 373: Quantification and Simulation of Economic Processes.
- Eurobarometer <http://tinyurl.com/4c5qsk> (accessed 22nd June 2013).
- European Commission <http://tinyurl.com/lgr7p9b> (accessed 22nd June 2013).
- Gartner. 2009. "eHealth for a Healthier Europe!", Ministry of Health and Social Affairs in Sweden.
- Handcock, Mark S., and Martina Morris.1998. "Relative Distribution Methods. *Sociological Methodology* 28: 53-97.
- Hart, J., Salman, H., Bergman, M., Neuman, V., Rudniki, C., Gilnenberg, D., Matalon, A. and M. Djaldetti. 1997. "Do drug costs affect physicians' prescription decisions?". *Journal of Internal Medicine*, 241: 415–420.
- Heffler, S., S. Smith, S. Keehan, C. Borger, M. Clemens, and C. Truffer. 2005. "U.S. Health Spending Projections for 2004–2114." *Health Affairs* 24 (suppl): W5–W74 (February).
- Hogerzeil HV.1995. "Promoting rational prescribing: an international perspective". *Br. J. Clin. Pharmacol.*,39: 1-6.
- Schroeder SA, Myers LP, McPhee SJ, Showstack JA, Simborg DW, Chapman SA and JK. Leong. 1984. "The failure of physician education as a cost containment strategy. Report of a prospective controlled trial at a university hospital". *JAMA : the Journal of the American Medical Association* 252(2):225-230.
- IMF.2013. "Portugal – Memorandum of Understanding on specific economic policy conditionality, 5th update". <http://tinyurl.com/c7foww5> (accessed 22nd June 2013).
- Lucas, Raquel. 2012. "Os custos das doenças reumáticas e os ganhos com a sua terapêutica adequada (uma perspectiva epidemiológica) ". Fórum de Apoio ao Doente Reumático.
- Madden, David. 2009. Mental stress in Ireland, 1994-2000: a stochastic dominance approach. *Health Economics* 18:10, 1202-1217.

- Perelman, J.; Alves J.; Mateus, C; Pereira, J.; Mansinho, K.; Miranda, A.; Antunes, F.; Doroana, M.; Oliveira, J.; Poças, J.; Marques, R. and E. Teófilo. 2011. "Direct Treatment Costs for HIV/AIDS in Portugal". Conferência Nacional de Economia da Saúde .
- Virji, A. and N. Britten.1991. "A study of the relationship between patients' attitudes and doctors' prescribing". *Family Practice*, 8, 314–319.
- Wolfstetter, Elmar. 1999. *Topics in Microeconomics*, Cambridge: Cambridge University Press.
- World Health Organization. 1995. *Guide to Good Prescribing*. Geneva, World Health Organization.
- World Health Organization. 2010. *The world health report 2010: Health Systems Financing: the Path to Universal Coverage* Geneva, Switzerland: World Health Organization.
- World Health Organization. 1987. *The Rational Use of Drugs. Report of a conference of experts*, Nairobi, 25–29 November 1985. Geneva: World Health Organization; 1987.

Iniciativas e Medidas Legislativas

1. Iniciativas

Iniciativa	Sumário
Reunião Conselho ECOFIN 12 de fevereiro de 2016	Do debate ocorrido no Conselho ECOFIN de 12 de fevereiro de 2016 destacam-se os seguintes temas: ▪ Luta contra o Financiamento do Terrorismo (Plano de Ação da Comissão): O Conselho adotou conclusões sobre o Plano de Ação para reforçar o combate ao financiamento do terrorismo adotado pela Comissão em 2 de fevereiro. De forma geral, o Conselho saúda o Plano de Ação sendo que os EM e o Conselho se comprometem na adoção de um conjunto de medidas urgentes para combater o financiamento do terrorismo. Em particular, os EM comprometem-se a acelerar o processo de transposição da Diretiva AMLD (Diretiva 2015/849 relativa à prevenção da utilização do sistema financeiro para efeitos de branqueamento de capitais ou de financiamento do terrorismo); (ii) efetuar as avaliações de risco nacionais; (iii) melhorar a troca de informação entre pelas unidades de informação financeira (UIF). Por outro lado é sublinhada a importância de revisão da AMLD e do Regulamento 1889/2005 relativo ao controlo das somas em dinheiro líquido que entram ou saem da Comunidade, no sentido de: (i) reforçar controlo sobre moedas virtuais; (ii) o reforço do acesso a informações pelas unidades de informação financeira (UIF), como informações sobre contas bancárias e contas de pagamento; (iii) introdução de medidas adequadas sobre instrumentos de pagamento pré-pagos; (iv) medidas contra movimentos ilícitos de dinheiro líquido. São, ainda, solicitadas à Comissão Europeia, Serviço de Ação Externa e BCE um conjunto específico de medidas de combate ao financiamento do terrorismo. ▪ 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 2014. Aprovou, igualmente, recomendações sobre a quitação a dar aos diretores de 32 agências, 6 agências executivas e 8 empresas comuns para a implementação dos seus orçamentos de 2014. ▪ Orçamento da EU – Orientações para 2017: O Conselho adotou as conclusões que estabelecem as prioridades para o Orçamento da UE para 2017, as quais servirão de referência nas negociações orçamentais com o Parlamento Europeu. As mesmas apelam a um orçamento realista, em que os níveis de compromissos e de pagamentos sejam mantidos sob absoluto controlo, mas acautelando margens suficientes para acorrer a eventos inesperados. Pede-se, ainda, equilíbrio entre a necessidade de consolidação orçamental e a de efetuar investimentos que promovam o crescimento e a racionalização da despesa administrativa. As conclusões notam, igualmente, que os pagamentos em atraso têm diminuído a um ritmo mais acelerado do que o esperado. ▪ Orçamento da EU – Recursos próprios: O Grupo de Alto Nível sobre os recursos próprios atualizou o Conselho relativamente ao trabalho em curso, referindo a sua perspetiva de que que propostas viáveis para a questão dos recursos próprios exigem que se analise também para a despesa. Recordase que a este Grupo compete rever até 2016 o atual sistema de recursos próprios da UE, com vista a torná-lo mais simples, mais transparente, mais equitativo e democraticamente mais responsável a partir de 2021. Os Parla-mentos nacionais serão convidados a participar numa conferência interinsti-tucional sobre o tema, provisoriamente agendada para meados de junho de

Iniciativa	Sumário
	2016, altura em que a Comissão fará uma avaliação sobre se novas iniciativas no âmbito dos recursos próprios são necessárias para o período pós-2020. O Conselho adotou, ainda e sem debate, a posição comum acordada quanto à flexibilidade do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Esta posição comum compreende a definição de uma matriz para o ajustamento orçamental anual requerido em função das condições cíclicas de cada EM e quais as reformas e investimentos passíveis de justificar a invocação da cláusula de flexibilidade, bem como o modo como esta será aplicada em termos de ativação e em termos de desvio do objetivo de médio prazo e nova trajetória para o atingir. À margem da reunião do ECOFIN, a UE e Andorra assinaram um acordo em matéria fiscal que prevê a troca automática de informação relativa a contas financeiras detidas pelos residentes de ambas as Partes. Este acordo atualiza e reforça o acordo de 2004, o qual garantia a aplicação por parte de Andorra de disposições equivalentes às previstas na Diretiva Tributação da Poupança (2003/48/EC), uma vez que esta Diretiva foi entretanto revogada e substituída pela Diretiva 2014/107/EU, que inclui provisões reforçadas contra a evasão fiscal.
Acesso à pensão antecipada de velhice Conselho de Ministros de 18 de fevereiro	Aprovou o decreto-lei que repõe o regime transitório de acesso à pensão antecipada de velhice, que vigorou em 2015, pelo período necessário à reavaliação do regime de flexibilização. Reconhece-se o direito à antecipação da idade a beneficiários com, pelo menos, 60 ou mais anos de idade e, pelo menos, 40 anos de carreira contributiva, e estabelece que o deferimento da pensão antecipada carece de audição prévia do beneficiário. Prevê-se ainda que o deferimento da pensão antecipada passe a depender da manifestação expressa da vontade do beneficiário em manter o pedido, após tomar conhecimento do valor que lhe será atribuído, permitindo uma tomada de decisão, por parte do beneficiário, mais consciente.
Medida excecional de apoio ao emprego: redução da taxa contributiva a cargo da entidade empregadora Conselho de Ministros de 18 de fevereiro	Aprovou a criação de uma medida excecional de apoio ao emprego através da redução da taxa contributiva a cargo da entidade empregadora, em 0,75 pontos percentuais, relativa às contribuições referentes às remunerações devidas nos meses de fevereiro de 2016 a janeiro de 2017. Esta decisão decorre do acordo estabelecido entre o Governo e os parceiros sociais na sequência da atualização do valor do Salário Mínimo Nacional para os 530 euros, com efeitos a partir de 1 de janeiro de 2016, medida entendida como fundamental quer na perspetiva do trabalho digno e da coesão social, quer da competitividade e sustentabilidade das empresas. No âmbito dessa atualização, ficou acordada a manutenção, durante um ano, da medida excecional de redução de 0,75 pontos percentuais da taxa contributiva para a segurança social a cargo das entidades empregadoras, relativa às contribuições referentes aos trabalhadores ao seu serviço. Neste sentido, a taxa contributiva a cargo das entidades empregadoras será diminuída em 0,75 p.p., relativamente aos trabalhadores ao seu serviço abrangidos pela RMMG, ou que auferissem uma remuneração base entre 505,00 euros e 530,00 euros.
Sorteio Fatura da Sorte Conselho de Ministros de 18 de fevereiro	Aprovado o Decreto-Lei que consagra alteração do prémio do Sorteio Fatura da Sorte, passando os prémios atribuídos a ser constituídos por Certificados do Tesouro Poupança Mais, com valor equivalente ao prémio anterior.

Iniciativa	Sumário
OE e GOP 2016 Conselho de Ministros de 4 de fevereiro	Aprovou, a Proposta de Lei de Orçamento do Estado para 2016, o Relatório que o acompanha, as Grandes Opções do Plano e o Quadro Plurianual de Programação Orçamental.

2. Seleção de Medidas Legislativas

ASSUNTO/DIPLOMA	DESCRIÇÃO
<i>Abono de família</i> Portaria n.º 11-A/2016 - Diário da República n.º 20/2016, 1º Suplemento, Série I de 2016-01-29	Atualiza os montantes do abono de família para crianças e jovens, do abono de família pré-natal, e respetivas majorações.
<i>Contrato de investimento</i> Despacho n.º 1480/2016 - Diário da República n.º 21/2016, Série II de 2016-02-01	Aprova a minuta do contrato de investimento, e respetivos anexos, a celebrar entre o Estado Português, representado pela Agência para o Investimento e Comércio Externo de Portugal, E. P. E., a MECACHROME France e a MECACHROME Aero-náutica, Unipessoal, Lda.
<i>Subvenções mensais vitalícias</i> Acórdão do Tribunal Constitucional n.º 3/2016 - Diário da República n.º 22/2016, Série I de 2016-02-02	Declara, com força obrigatória geral, a inconstitucionalidade das normas do artigo 80.º da Lei n.º 82-B/2014, de 31 de dezembro (subvenções mensais vitalícias atribuídas a ex-titulares de cargos políticos).
<i>Deduções à coleta em IRS</i> Decreto-Lei n.º 5/2016 - Diário da República n.º 26/2016, Série I de 2016-02-08	Consagra medidas transitórias sobre deduções à coleta, a aplicar à declaração de rendimentos de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares relativa ao ano de 2015.
<i>Orçamento da R.A. dos Açores</i> Decreto Regulamentar Regional n.º 2/2016/A - Diário da República n.º 29/2016, Série I de 2016-02-11	Executa o Orçamento da Região Autónoma dos Açores para 2016.
<i>Imposto sobre produtos petrolíferos e energéticos</i> Portaria n.º 24-A/2016 - Diário da República n.º 29/2016, 1º Suplemento, Série I de 2016-02-11	Atualiza o valor das taxas unitárias do imposto sobre os produtos petrolíferos e energéticos.
<i>Orçamento da Assembleia da República</i> Resolução da Assembleia da República n.º 36/2016 - Diário da República n.º 38/2016, Série I de 2016-02-24	Aprova o Orçamento da Assembleia da República para o ano de 2016.
<i>Inspecção de Instalações Elétricas</i> Portaria n.º 27-B/2016 - Diário da República n.º 32/2016, 1º Suplemento, Série I de 2016-02-16	Terceira alteração à Portaria n.º 662/96, de 14 de novembro, que aprova o Regulamento da Atividade e Reconhecimento da Associação Nacional Inspectora de Instalações Elétricas, o Regulamento da Atividade das Entidades Regionais Inspetoras de Instalações Elétricas e o Regulamento para a Seleção e Reconhecimento das Entidades Regionais Inspetoras de Instalações Elétricas.
<i>Conta de Gerência da A.L. da R.A. dos Açores</i> Resolução da Assembleia Legislativa da Região Autónoma dos Açores n.º 2/2016/A - Diário da República n.º 38/2016, Série I de 2016-02-24	Aprova a Conta de Gerência da Assembleia Legislativa da Região Autónoma dos Açores, referente ao ano 2014.

Lista de Acrónimos

Lista de Acrónimos

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

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

Notas Gerais

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

: representa valor não disponível.

- não se aplica.