



BMEP

Boletim Mensal de Economia Portuguesa

N.º 05 | maio 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: Maio de 2016

Elaborado com informação disponível até ao dia 30 de maio.

Editores:

Gabinete de Estratégia e Estudos

Ministério da Economia

Rua da Prata, 8

1149-057 Lisboa

Telefone: +351 217 921 372

Fax: +351 217 921 398

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

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

Gabinete de Planeamento, Estratégia, Avaliação e Relações Internacionais

Ministério das Finanças

Av. Infante D. Henrique n.º. 1 – 1.º

1100 – 278 Lisboa

Telefone: +351 21 8823396

Fax: +351 21 8823399

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

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

ISSN: 1646-9072



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

Índice

Conjuntura	5
Sumário	7
1. Enquadramento Internacional	11
2. Conjuntura Nacional	15
3. Comércio Internacional	27
Artigos	33
Ensaio	35
Can Inventories Predict Production?	35
Iniciativas e Medidas Legislativas	47
Lista de Acrónimos	55

Conjuntura

Sumário

Enquadramento Internacional

- * No primeiro trimestre de 2016, a produção industrial mundial desacelerou para 1,1% em termos homólogos (1,2% no quarto trimestre de 2015) devido ao abrandamento das economias avançadas (especialmente do Japão). Neste período, o comércio mundial de mercadorias também perdeu dinamismo, tendo-se assistido ao enfraquecimento das trocas comerciais quer das economias avançadas, quer dos países emergentes, com destaque neste último caso, para a quebra das exportações da Ásia.
- * O PIB da zona da OCDE desacelerou para 1,8% em termos homólogos reais no 1.º trimestre de 2016 (2,0% no 4.º trimestre de 2015), refletindo um crescimento mais moderado da economia da União Europeia e um abrandamento significativo do Japão. A taxa de inflação homóloga do conjunto dos países da OCDE subiu, em média, para 1,0% no 1.º trimestre (0,7% no 4.º trimestre de 2015); enquanto se manteve elevada em alguns países emergentes (Rússia, Brasil e outros países da América Latina).
- * Os indicadores disponíveis para o início do 2.º trimestre de 2016 para os EUA indicam uma ligeira melhoria da atividade económica e uma estabilização do mercado de trabalho. Com efeito, em abril de 2016 e, em termos homólogos, a produção industrial apresentou uma menor deterioração face aos meses precedentes e as vendas a retalho aumentaram fortemente, em linha com um crescimento robusto do consumo privado no 1.º trimestre. Em abril de 2016, a taxa de desemprego manteve-se em 5% e a taxa de inflação homóloga subiu para 1,1% (0,9% em março).
- * No 1.º trimestre de 2016, o PIB da União Europeia (UE) e da área do euro (AE) desacelerou para 1,7% e 1,5% em termos homólogos reais (1,8% e 1,6%, respetivamente, no 4.º trimestre de 2015) devido ao abrandamento das economias do Reino Unido, da França, Itália e Espanha; já que se assistiu a um fortalecimento da Alemanha. De acordo com o indicador previsional do Banco de Itália de abril de 2016, o PIB trimestral em cadeia da AE tornou a diminuir (+0,5%, no 1.º trimestre). Em março de 2016, a taxa de desemprego desceu quer para a UE, quer para a AE, para se situar em 8,8% e em 10,2%, respetivamente (8,9% e 10,4%, no mês precedente). Em abril de 2016, a taxa de inflação da área do euro diminuiu para -0,2% em termos homólogos (0,0% em março) e manteve-se em 0,1% em termos de variação dos últimos 12 meses, devido à forte desaceleração dos preços dos serviços.
- * Em maio de 2016 o preço *spot* do petróleo Brent continuou a recuperar, influenciado, em parte, pela quebra dos inventários nos EUA, para se situar, em média, até ao dia 27, em 47 USD/bbl (42€/bbl), podendo ser o início do reequilíbrio do mercado petrolífero. Da mesma forma, o preço das matérias-primas não energéticas também registou alguma aceleração em abril de 2016. A valorização dos preços das matérias-primas, o prosseguimento da política monetária acomodatória da área do euro e a recente aprovação da segunda *tranche* de financiamento à Grécia, contribuíram para a valorização dos índices bolsistas internacionais.
- * As taxas de juro de curto prazo continuaram a descer para a área do euro em maio de 2016, renovando níveis historicamente baixos (de -0,26%, em média, até ao dia 27); enquanto aumentaram nos EUA, para 0,64%. No mercado cambial, o euro depreciou-se face ao dólar, causado sobretudo pelo movimento de valorização do dólar, resultando da expectativa de subida da taxa de juro dos *fed funds* por parte da Reserva Federal. Assim, a 27 de maio de 2016, o euro situou-se em 1,12, representando uma depreciação de 2,1% face ao final do mês precedente (1,14).

Conjuntura Nacional

- * A estimativa rápida das Contas Nacionais Trimestrais do INE para o 1.º trimestre de 2016 aponta para uma variação homóloga de 0,8% do PIB, traduzindo uma desaceleração face ao verificado no trimestre precedente (1,3%).
- * O Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho cresceu, em termos médios homólogos, 2,5% no primeiro trimestre de 2016, acelerando face aos 1,4% do trimestre precedente.
- * Os indicadores qualitativos dos consumidores (Indicador de confiança e oportunidade de aquisição de bens duradouros) apresentaram uma evolução mista no trimestre terminado em abril. O indicador de opinião dos empresários na indústria transformadora melhorou, enquanto o indicador de opinião dos empresários no comércio a retalho piorou.
- * O indicador de FBCF publicado pelo INE, para o trimestre terminado em março, apresentou uma variação homóloga de 0,1% (-5,1 p.p. face ao 4.º trimestre de 2015) associada a uma melhoria de 0,5 p.p. da componente de máquinas e equipamentos (2,6% no trimestre anterior).
- * Até março de 2016, o excedente acumulado da balança corrente, corrigido de sazonalidade, foi de 311 milhões de euros, o que representa uma redução de 372 milhões de euros em termos homólogos. Este resultado traduz uma deterioração em todos os saldos à exceção da balança de rendimentos primários.
- * No primeiro trimestre de 2016 a taxa de desemprego fixou-se nos 12,4%, um valor que compara com os 12,2% no trimestre anterior e idêntico ao registado na média de 2015.
- * A variação do IPC, em abril, foi de 0,5%, enquanto o IPC subjacente cresceu mais três décimas (0,8%). Por seu turno, o IPPI registou uma quebra de 4,3%, menos 0,4 p.p. do que em março.
- * A execução orçamental do sector das Administrações Públicas traduziu-se, até ao final do mês de abril, num Saldo Global negativo de 1633 milhões de euros¹, o que representa um agravamento de 56 milhões de euros em relação ao período homólogo de 2015. Este resultado assenta num aumento despesa efetiva (0,7%) ligeiramente superior ao concomitante aumento da receita efetiva (0,5%).
- * O saldo global da Administração Central e da Segurança Social cifrou-se, no final do mês de abril, num valor negativo de cerca de 1825 milhões de euros, valor que compara com o défice de 1589 milhões de euros registado no período homólogo de 2015. Na base desta evolução está um crescimento da receita efetiva (0,4%) inferior ao registado na despesa efetiva (1,4%). O saldo primário atingiu, entretanto o valor de 864 milhões de euros, superior ao verificado no período homólogo anterior em quase 77 milhões de euros.
- * Os subsectores dos Serviços e Fundos Autónomos, da Administração Regional e da Administração Local concorreram para o Saldo Global das Administrações Públicas com excedentes de, respetivamente, 243,30 e 161 milhões de euros.
- * A dívida das Administrações Públicas (na ótica de Maastricht) atingiu, no final de janeiro, o montante de 233.039 milhões de euros o que representa um aumento de perto de 1700 milhões de euros relativamente ao mês anterior — o equivalente a cerca de 0,7%.
- * A dívida direta do Estado cifrava-se, no final do mês de fevereiro, em 230,3 mil milhões de euros, valor que representa um aumento de 1,3% em relação ao mês anterior.

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

Comércio Internacional

- * Os **resultados preliminares das estatísticas do comércio internacional** recentemente divulgados² apontam para um decréscimo homólogo das exportações de mercadorias de 2% nos primeiros três meses de 2016. Neste mesmo período, as importações aumentaram 1%, o que levou a um agravamento do défice da balança comercial (fob-cif) de 18,4%, correspondendo a -376 milhões de euros. A taxa de cobertura das importações pelas exportações foi de 83,1%, nos -2,5 p.p. que em igual período de 2015.
- * Nos primeiros três meses de 2016, excluindo os produtos energéticos, as exportações de mercadorias registaram uma variação homóloga positiva (0,2%). As importações registaram um crescimento superior ao crescimento das exportações (5,2%), o que levou a um agravamento do saldo negativo da respetiva balança comercial em 53,5%.
- * No último ano a terminar em março de 2016, as exportações de mercadorias cresceram 2,2% em termos homólogos, sendo que a maioria dos grupos contribuiu positivamente para este comportamento. Destaca-se o contributo dos “Produtos acabados diversos” (+0,8 p.p.), dos “Químicos” (+0,7 p.p.) e do “Material de transporte terrestre e suas partes” (+0,6 p.p.). Nos primeiros três meses de 2016, deve igualmente destacar-se o contributo positivo dos “Produtos acabados diversos” e dos “Químicos” (ambos com +0,6 p.p.) e da “Madeira, cortiça e papel” (+0,4 p.p.).
- * De janeiro a março de 2016, as exportações para o mercado comunitário cresceram, em termos homólogos, 3,5 % contrariando o decréscimo das exportações totais em 1,5 p.p.. As exportações para os países da UE-15 registaram uma taxa de variação homóloga positiva de 3,1 % e as exportações para os países do Alargamento 9,5 %, registando contributos positivos de 2,2 p.p. e 0,3 p.p., respetivamente. As exportações para a França registaram o maior contributo positivo Intra UE-15 (+0,7 p.p.), seguida das exportações para Espanha e o Reino Unido (+0,6 p.p. e +0,4 p.p. respetivamente).
- * Nos primeiros três meses de 2016, as exportações para os Países Terceiros registaram uma taxa de variação homóloga negativa de 16,9%, passando a representar 22,5 % do total das exportações nacionais (-4,1 p.p. face ao período homólogo). Destaca-se o comportamento positivo das exportações para o Marrocos (+18%), a Turquia (+15,8%) e a Suíça (+13,7%).
- * De janeiro a março de 2016, as exportações de produtos industriais transformados registaram uma taxa de variação homóloga negativa de 2,0%. As exportações de produtos de alta intensidade tecnológica são as que mais contribuem para o crescimento das exportações deste tipo de produtos (+1,2 p.p.).
- * De acordo com os dados da Balança de Pagamentos divulgados para o mês de fevereiro de 2016, as Exportações de Bens e Serviços registaram uma redução homóloga de 0,2% nos primeiros dois meses de 2016. A componente de Serviços registou uma melhor performance relativamente à dos Bens (0,4% e -0,5%, respetivamente) tendo contribuído positivamente (+0,1 p.p.) para crescimento das exportações totais.

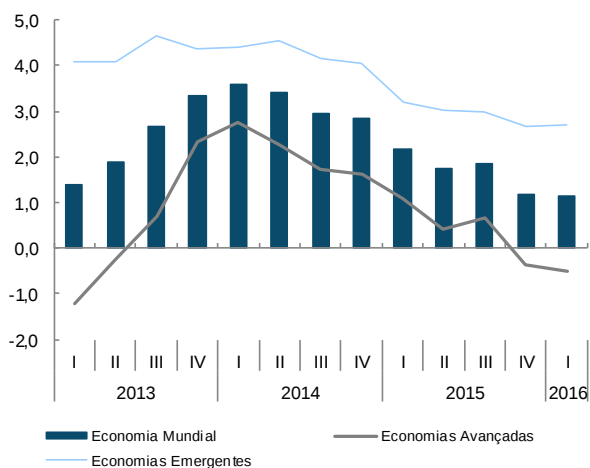
² Resultados mensais preliminares de janeiro a março de 2016.

1. Enquadramento Internacional

Atividade Económica Mundial

No 1.º trimestre de 2016, a produção industrial mundial desacelerou para 1,1% em termos homólogos (1,2% no 4.º trimestre de 2015) devido ao abrandamento das economias avançadas (com destaque para o Japão).

Figura 1.1. Produção Industrial
(VH, em %)



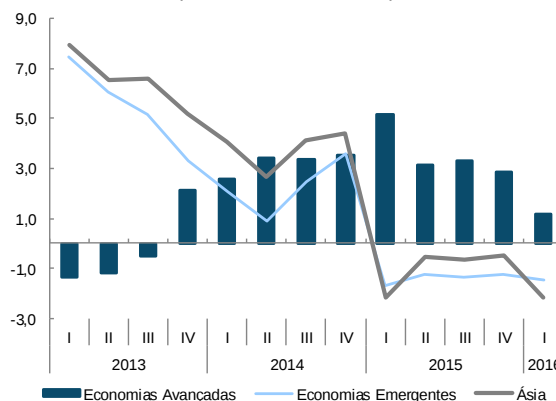
Fonte: CPB.

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

De facto, no 1.º trimestre de 2016 e, em termos homólogos reais:

- o comércio mundial apresentou uma quebra de 0,6% (+0,6% no 4.º trimestre de 2015);
- as importações mundiais abrandaram, tendo aumentado para 0,1% (1,1% no trimestre precedente) e as exportações diminuíram 1,3% (+0,1% no 4.º trimestre de 2015).

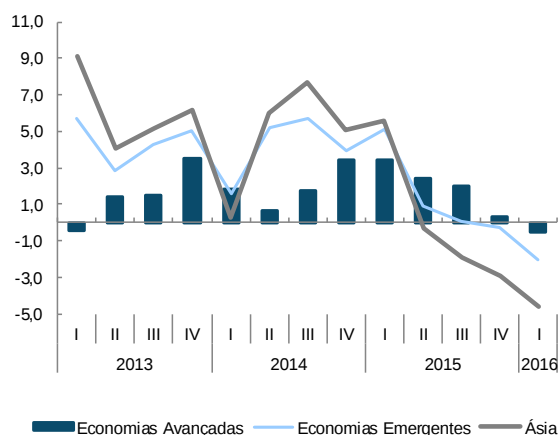
Figura 1.2. Importações de Mercadorias
(VH em volume, em %)



Fonte: CPB.

No 1.º trimestre de 2016, assistiu-se a um enfraquecimento das trocas comerciais quer nas economias avançadas quer nos países emergentes e em desenvolvimento. No caso das economias avançadas, foram sobretudo as importações que mais desaceleraram; enquanto nos países emergentes as exportações caíram mais acentuadamente do que as importações, especialmente nos asiáticos.

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



Fonte: CPB.

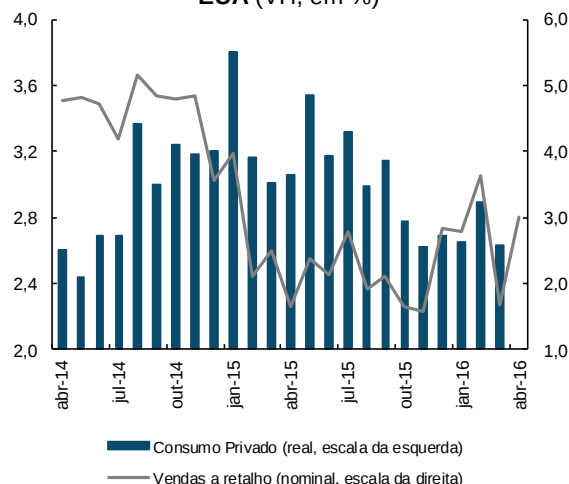
Quadro 1.1. Indicadores de Atividade Económica Mundial

Indicador	Unidade	Fonte	2015	2015				2016	2015	2016		
				1T	2T	3T	4T	1T	dez	jan	fev	mar
Índice de Produção Industrial Mundial	VH	CPB	17	2,2	17	18	12	11	0,6	16	0,9	0,9
Economias Avançadas	VH	CPB	0,5	1,1	0,4	0,7	-0,4	-0,5	-1,2	0,4	-1,0	-1,0
Economias Emergentes	VH	CPB	3,0	3,2	3,0	3,0	2,7	2,7	2,3	2,7	2,7	2,8
Comércio Mundial de Mercadorias	VH	CPB	16	3,2	15	12	0,6	-0,6	0,6	-1,9	-0,1	0,2
Importações Mundiais	VH	CPB	14	2,2	12	13	11	0,1	0,5	-0,5	1,1	-0,4
Economias Avançadas	VH	CPB	3,6	5,1	3,1	3,3	2,9	1,2	0,9	1,3	2,8	-0,6
Economias Emergentes	VH	CPB	-1,4	-1,7	-1,3	-1,4	-1,2	-1,5	-0,1	-3,0	-1,3	-0,1
Exportações Mundiais	VH	CPB	18	4,2	17	11	0,1	-1,3	0,6	-3,2	-1,3	0,8
Economias Avançadas	VH	CPB	2,0	3,5	2,4	2,0	0,3	-0,5	0,4	-0,5	1,1	-2,2
Economias Emergentes	VH	CPB	14	5,1	0,9	0,1	-0,2	-2,1	1,0	-6,2	-3,9	4,4

Atividade Económica Extra-UE

No 1.º trimestre de 2016, o PIB da zona da **OCDE** desacelerou para 1,8% em termos homólogos reais (2,0% no 4.º trimestre de 2015), refletindo um crescimento mais moderado da União Europeia e um abrandamento significativo da economia do Japão. A taxa de inflação homóloga do conjunto dos países da OCDE subiu, em média, para 1,0%, no 1.º trimestre (0,7% no 4.º trimestre de 2015); enquanto se manteve elevada em alguns países emergentes (Rússia, Brasil e outros países da América Latina).

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



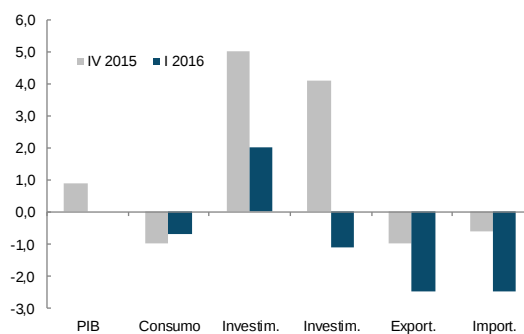
Fontes: Bureau of Economic Analysis; Census Bureau.

Os indicadores disponíveis para o início do 2.º trimestre de 2016 para os **EUA** indicam uma ligeira melhoria da atividade económica e uma estabilização do mercado de trabalho. Com efeito, em abril e, em termos homólogos:

- a produção industrial diminuiu 1,1% (-1,9% em março) atenuando a deterioração dos últimos meses;
- as vendas a retalho aumentaram 3,0% (1,7% em março) em linha com a manutenção de um crescimento robusto do consumo privado no 1.º trimestre;
- a taxa de desemprego estabilizou em 5%.

No 1.º trimestre de 2016, o PIB do **Japão** apresentou uma variação nula em termos homólogos reais (0,9% no 4.º trimestre de 2015) devido ao abrandamento da procura interna (especialmente do investimento privado) e do recuo das trocas comerciais. Pelo contrário, o consumo e investimento público melhoraram.

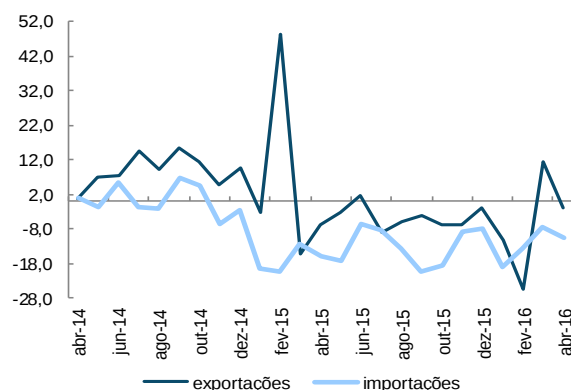
Figura 1.5. PIB e componentes da Despesa em volume no Japão (VH, em %)



Fonte: Instituto de Estatística do Japão.

No início do 2.º trimestre de 2016, os indicadores disponíveis para a **China** indicam a continuação da desaceleração da atividade económica. Com efeito, em abril de 2016 e, em termos homólogos, a produção industrial e as vendas a retalho abrandaram para 6,0% e 10,1%, respetivamente (6,8% e 10,5%, em março, respetivamente). E, tanto as exportações como as importações de bens registaram uma quebra nominal de 1,8% e 10,9% (+11,8% e -7,5%, em março).

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



Fonte: OMC.

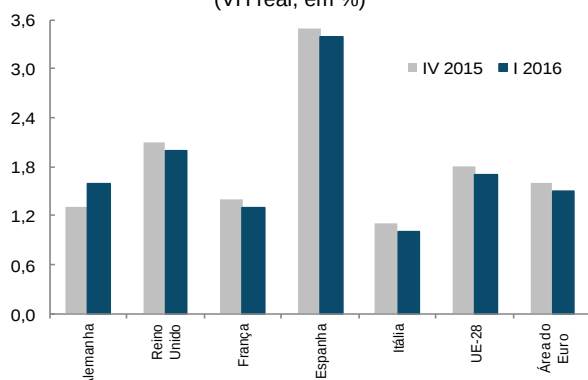
Quadro 1.2. Indicadores de Atividade Económica Extra-UE

Indicador	Unidade	Fonte	2015	2015				2016	2016			
				1T	2T	3T	4T	1T	jan	fev	mar	abr
EUA – PIB real	VH	BEA	2,4	2,9	2,7	2,1	2,0	2,0	-	-	-	-
Índice de Produção Industrial	VH	BGFRS	0,3	2,4	0,4	0,1	-16	-16	-13	-14	-19	-13
Índice ISM da Indústria Transformadora	%	ISM	51,3	53,0	52,6	51,0	48,6	49,8	48,2	49,5	51,8	50,8
Índice ISM dos Serviços	%	"	60,9	59,5	60,9	63,0	60,2	57,2	53,9	57,8	59,8	58,8
Indicador de Confiança dos Consumidores	SRE	Michigan	92,9	95,5	94,2	90,7	91,3	91,6	92,0	91,7	91,0	89,0
Taxa de Desemprego	%	BLS	5,3	5,6	5,4	5,2	5,0	4,9	4,9	4,9	5,0	5,0
China – PIB real	VH	NBSC	6,9	7,0	7,0	6,9	6,8	6,7	-	-	-	-
Exportações	VH	MC	-2,9	9,8	-2,9	-6,4	-5,3	-8,5	-11,4	-25,4	11,4	-18
Japão – PIB real	VH	COGJ	0,6	-0,9	0,7	1,8	0,9	0,0	-	-	-	-

Atividade Económica da UE

No 1.º trimestre de 2016, o PIB da União Europeia (UE) e da área do euro (AE) desacelerou para 1,7% e 1,5% em termos homólogos reais, respetivamente (1,8% e 1,6%, no 4.º trimestre de 2015) devido ao abrandamento das economias do Reino Unido, da França, Itália e Espanha; já que se assistiu a um fortalecimento da Alemanha. De acordo com o indicador previsional do Banco de Itália de abril de 2016, o PIB trimestral em cadeia da AE tornou a diminuir (+0,5% no 1.º trimestre de 2016).

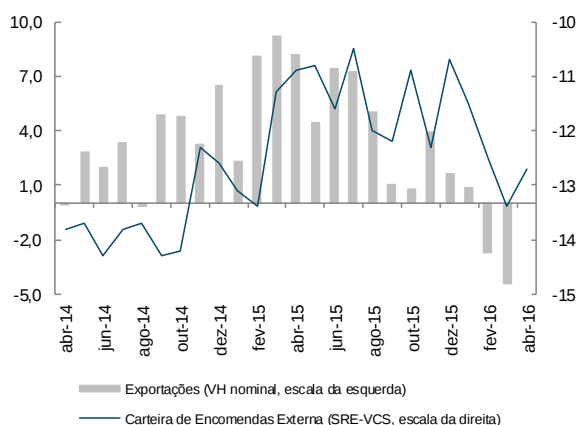
Figura 1.7. PIB da União Europeia
(VH real, em %)



Fonte: Eurostat.

Os indicadores quantitativos para a área do euro no 1.º trimestre de 2016 indicam uma ligeira melhoria da produção industrial; um abrandamento das vendas a retalho e uma deterioração das exportações de bens.

Figura 1.8. Exportações da Área do Euro



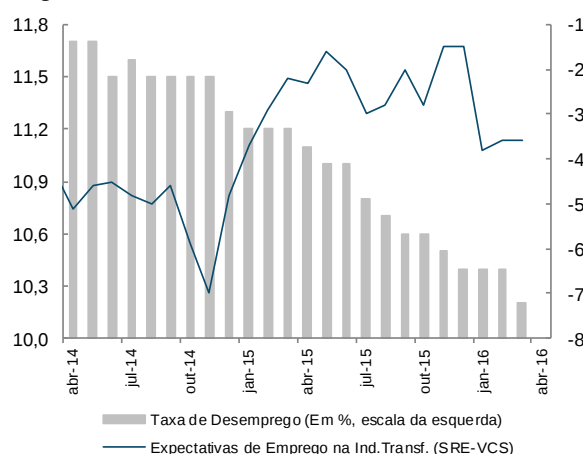
Fontes: Comissão Europeia; Eurostat.

Em abril de 2016, o indicador de sentimento económico subiu tanto para a UE como para a AE (invertendo a descida verificada no 1.º trimestre), em resultado sobretudo da melhoria da confiança dos empresários dos serviços e da construção para ambas as zonas.

Em março de 2016, a taxa de desemprego desceu quer para a UE, quer para a AE, para se situar em 8,8% e em 10,2%, respetivamente (8,9% e 10,4%, no mês precedente).

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

Figura 1.9. Mercado de Trabalho da Área do Euro



Fontes: Comissão Europeia; Eurostat.

Em abril de 2016, a taxa de inflação da área do euro diminuiu para -0,2% em termos homólogos (0,0% em março) e manteve-se em 0,1% em termos de variação dos últimos 12 meses.

O recuo da taxa de inflação homóloga deveu-se à forte desaceleração dos preços dos serviços, cuja variação foi de 0,9% em abril de 2016 (1,4% no mês precedente); já que as restantes componentes estabilizaram.

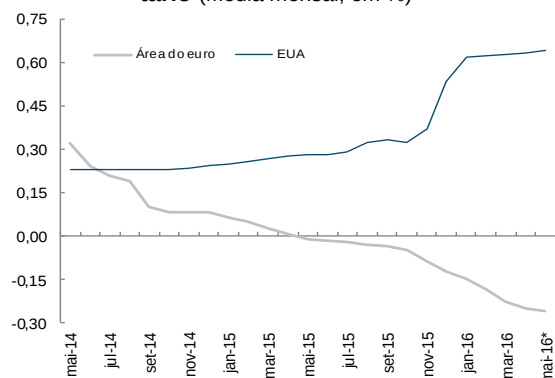
Quadro 1.3. Indicadores de Atividade Económica da UE

Indicador	Unidade	Fonte	2015	2015				2016	2016			
				1T	2T	3T	4T	1T	jan	fev	mar	abr
União Europeia (UE-28) – PIB real	VH	Eurostat	19	17	19	19	18	17	-	-	-	-
Indicador de Sentimento Económico	Índice	CE	106,2	104,9	105,7	106,6	107,7	105,5	106,7	105,3	104,6	105,1
Área do Euro (AE-19) – PIB real	VH	Eurostat	16	13	16	16	16	15	-	-	-	-
Indicador de Sentimento Económico	Índice	CE	104,2	102,5	103,6	104,4	106,2	104,0	105,0	103,9	103,0	103,9
Índice de Produção Industrial	VH	Eurostat	15	15	13	18	15	16	3,6	1,1	0,1	:
Índice de Vendas a Retalho	VH real	"	2,8	2,6	2,7	3,3	2,6	2,2	2,2	2,5	2,0	:
Taxa de Desemprego	%	"	10,9	11,2	11,0	10,7	10,5	10,3	10,4	10,4	10,2	:
IHPC	VH	"	0,0	-0,3	0,2	0,1	0,2	0,0	0,3	-0,2	0,0	-0,2

Mercados Financeiros e Matérias-Primas

Em maio de 2016, as taxas de juro de curto prazo continuaram a descer para a área do euro, renovando níveis historicamente baixos; enquanto subiram para os EUA. Com efeito, até ao dia 27, a taxa Euribor a 3 meses foi de -0,26% e a dos EUA de 0,64%.

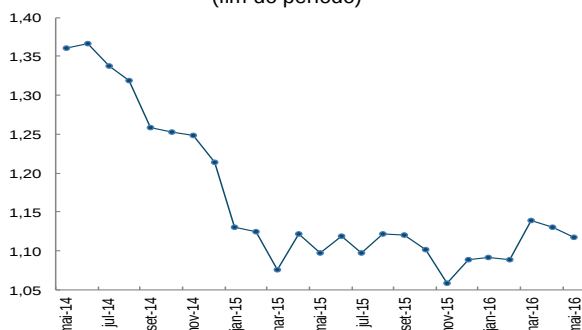
Figura 1.10. Taxa de Juro a 3 meses do Mercado Monetário (Média mensal, em %)



Fonte: BCE; IGCP. * Média até ao dia 27.

Em abril de 2016, as taxas de juro de longo prazo desceram para os EUA; enquanto registaram um movimento de subida para área do euro. Para o último caso, é de destacar a tendência ascendente mais acentuada para os títulos dos países mais periféricos e sul da área do euro, tais como Itália, Irlanda e Portugal, em virtude de alguma incerteza relacionada com a reestruturação do setor bancário destes países.

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

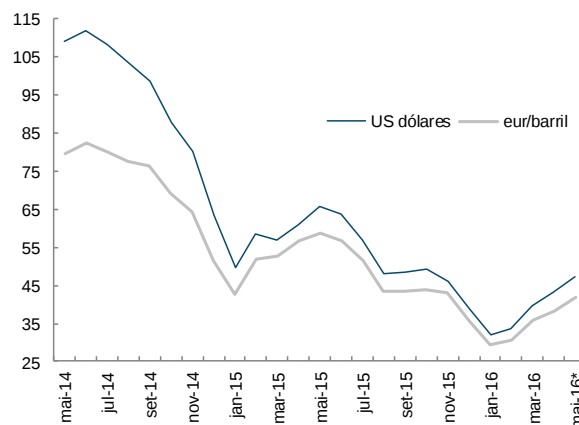


Fonte: Banco de Portugal. Para maio, o valor é do dia 27.

Em maio de 2016, assistiu-se a uma depreciação do euro face ao dólar causada sobretudo pelo movimento de valorização do dólar, o qual resulta da expectativa de subida da taxa de juro dos *fed funds* por parte da Reserva Federal dos EUA. Com efeito, no dia 27, o euro situou-se em 1,12, representando uma depreciação de 2,1% face ao final do mês de abril (1,14).

Em abril de 2016, o índice de preços relativo ao preço do petróleo importado subiu para 32,4 (por memória atingiu o valor 100 durante a crise petrolífera de 1979). Em maio de 2016, o preço do petróleo *Brent* continuou a recuperar, situando-se, em média, até ao dia 27, em 47 USD/bbl (42 €/bbl). Esta evolução ascendente foi sobretudo devido à quebra dos inventários nos EUA, parecendo ser o início do reequilíbrio do mercado petrolífero.

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



Fontes: DGEg, IGCP e BP. * Média dos dias 1 a 27.

Em abril de 2016, o preço das matérias-primas não energéticas acelerou, embora tenha continuado a diminuir em termos homólogos (-7%, comparado com -10%, no mês precedente), tendência que se estendeu a todos os produtos, tendo sido, porém, mais acentuada para os preços de bens alimentares e agrícolas.

Quadro 1.4. Indicadores Monetários e Financeiros Internacionais

Indicador	Unidade	Fonte	2015	2015				2016	2016			
				1T	2T	3T	4T	1T	jan	fev	mar	abr
Taxa Euribor a 3 meses*	%	BP	-0,13	0,02	-0,01	-0,04	-0,13	-0,24	-0,16	-0,21	-0,24	-0,25
Yield OT 10 anos – EUA **	%	Eurostat	2,13	1,96	2,16	2,21	2,18	1,91	2,08	1,77	1,88	1,80
Yield OT 10 anos – Área do euro **	%	"	1,27	1,15	1,29	1,47	1,18	1,03	1,11	1,04	0,93	0,96
Taxa de Câmbio*	Eur/USD	BP	1,089	1,076	1,119	1,120	1,089	1,139	1,092	1,089	1,139	1,140
Dow Jones*	VC	Yahoo	-2,2	-0,3	-0,9	-7,6	7,0	15	-5,5	0,3	7,1	0,5
DJ Euro Stoxx50*	VC	"	3,8	17,5	-7,4	-9,5	5,4	-8,0	-6,8	-3,3	2,0	0,8
Spot do Petróleo Brent em USD/bbl**	USD/bbl	DGEg	53,63	55,07	63,47	51,22	44,78	35,14	32,08	33,52	39,82	43,29
Spot do Petróleo Brent em USD/bbl**	VH	"	-46,1	-49,0	-42,1	-50,5	-41,9	-36,2	-35,2	-43,0	-30,0	-29,2
Spot do Petróleo Brent em euros/bbl**	VH	DGEg e BP	-35,5	-37,9	-28,2	-41,0	-33,7	-34,8	-30,7	-41,0	-31,9	-32,7
Preço Relativo do Petróleo em euros***	1979=100	GEE	43,4	44,8	51,0	41,7	36,8	25,5	22,6	25,0	28,9	32,4

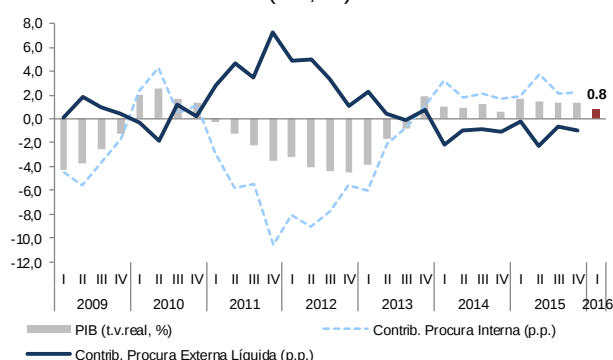
* Fim de período; ** Valores médios; *** Preço Relativo do Petróleo é o rácio entre o preço de importação de ramas de petróleo bruto em euros e o deflador do PIB em Portugal.

2. Conjuntura Nacional

Atividade Económica e Oferta

A estimativa rápida das Contas Nacionais Trimestrais do INE para o 1.º trimestre de 2016 aponta para uma variação homóloga de 0,8% do PIB, traduzindo uma desaceleração face ao verificado no trimestre precedente (1,3%). De acordo com o INE, este movimento ficou a dever-se a uma manutenção do contributo positivo da procura interna, tendo implícito uma aceleração do consumo privado e uma desaceleração do investimento. Por outro lado, a procura externa líquida terá registado um contributo mais negativo do que no 4.º trimestre de 2015.

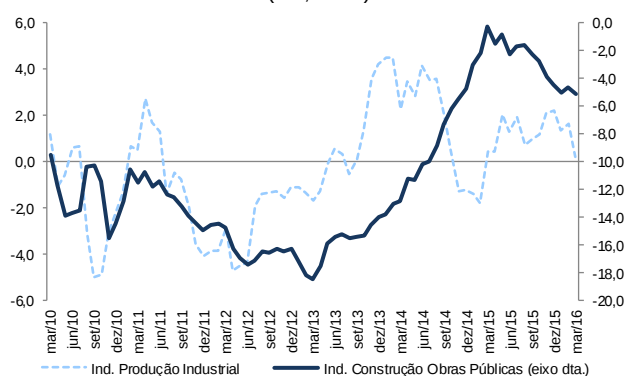
Figura 2.1. Produto Interno Bruto
(VH, %)



Fonte: INE.

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

Figura 2.2. Índices de Produção
(VH, MM3)



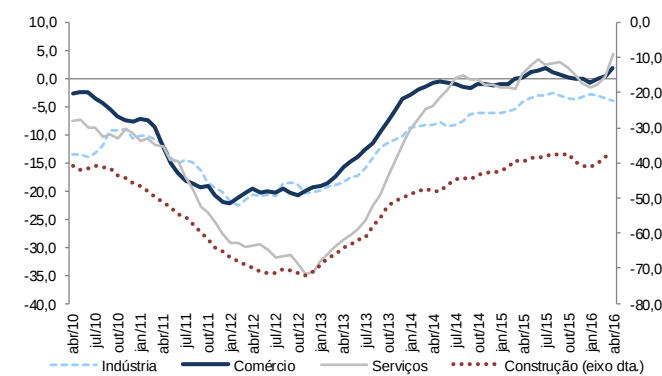
Fonte: INE.

Os dados quantitativos disponíveis relativos ao 1.º trimestre, mostram que, em termos homólogos:

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

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

Figura 2.3. Indicadores de Confiança
(SRE, MM3)



Fonte: INE.

Quadro 2.1. Indicadores de Atividade Económica e Oferta

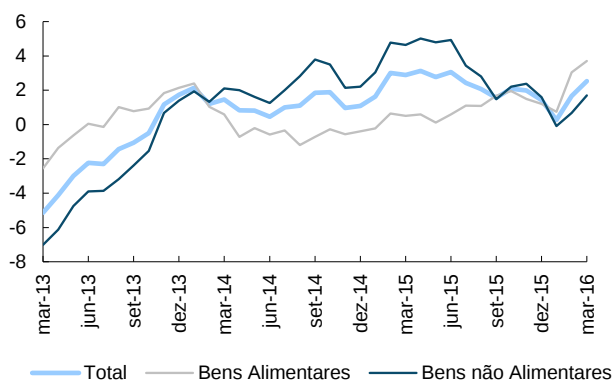
Indicador	Unidade	Fonte	2015	2015				2016	2015	2016			
				1T	2T	3T	4T	1T	dez	jan	fev	mar	abr
PIB – CN Trimestrais	VH Real	INE	15	17	15	14	13	0,8*	:	:	:	:	:
Indicador de Clima Económico	SRE-VE	"	10	0,7	13	13	0,7	10	0,7	0,6	0,7	10	13
Indicador de Confiança da Indústria	SRE-VCS	"	-3,7	-5,4	-2,9	-3,1	-3,3	-3,5	-2,8	-2,5	-3,4	-4,4	-3,8
Indicador de Confiança do Comércio	"	"	0,5	-0,1	13	0,6	0,0	0,4	-0,2	-0,8	10	12	3,3
Indicador de Confiança dos Serviços	"	"	0,9	-19	3,4	2,9	-0,8	0,3	-17	-0,5	-14	2,9	11,6
Indicador de Confiança da Construção	"	"	-39,1	-39,3	-38,6	-37,6	-40,8	-38,3	-41,9	-40,1	-38,5	-36,4	-40,0
Índice de Produção Industrial – Ind. Transf.	VH	"	12	0,4	13	0,9	2,2	0,2	2,8	0,1	2,0	-15	:
Índice de Volume de Negócios – Ind. Transf.	"	"	0,1	-0,5	2,6	0,1	-15	-3,3	-0,6	-4,6	-0,2	-4,8	:
Índice de Volume de Negócios - Serviços	"	"	-2,4	-2,3	-15	-15	-4,3	-2,1	-3,3	-2,9	2,3	-5,7	:

* Primeira Estimativa.

Consumo Privado

Nos primeiros três meses de 2016, o Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho registou um crescimento homólogo de 2,5%, 1,1 p.p. acima do verificado no quarto trimestre de 2015. A componente alimentar foi a mais dinâmica, crescendo 3,7% (1,2% no quarto trimestre), enquanto a componente não alimentar cresceu 1,7% (1,6% no último trimestre de 2015).

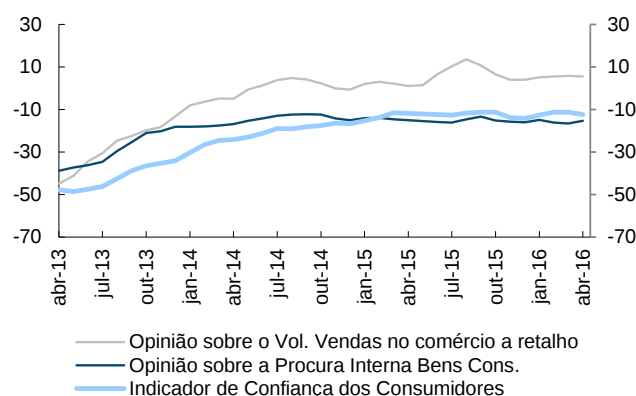
Figura 2.4. Índice do Volume de Negócios no Comércio a Retalho (MM3,VH)



Fonte: INE.

No trimestre terminado em abril, o indicador qualitativo de opinião dos empresários relativamente ao volume de vendas no comércio a retalho revela uma deterioração das expectativas, enquanto o índice de opinião dos empresários relativo à procura interna de bens de consumo apresentou uma ligeira melhoria. Relativamente às expectativas dos consumidores, assiste-se a uma evolução mista, com o índice de confiança dos consumidores a recuar, enquanto o indicador relativo à oportunidade aquisição de bens duradouros melhorou.

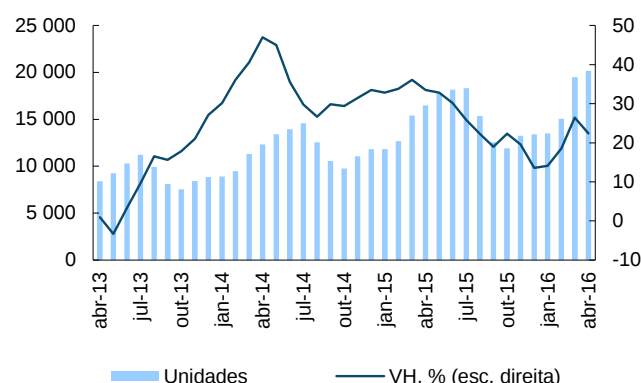
Figura 2.5. Opiniões dos Empresários e Confiança dos Consumidores (SRE-VE, MM3)



Fonte: INE.

No mês de maio de 2016, foram vendidos 15 984 veículos ligeiros de passageiros, valor que traduz um aumento de 6,4% face a igual período de 2015 e uma desaceleração face ao mês anterior.

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



Fonte: ACAP.

Quadro 2.2. Indicadores de Consumo Privado

Indicador	Unidade	Fonte	2015	2015				2016	2015	2016			
				1T	2T	3T	4T	1T	dez	jan	fev	mar	abr
Consumo Privado - CN Trimestrais	VH real	INE	2,6	2,6	3,3	2,3	2,4	:	-	-	-	-	-
Indicador de Confiança dos Consumidores	SER-VE	"	-12,3	-11,5	-12,4	-11,2	-14,1	-11,3	-11,7	-8,8	-13,3	-11,7	-12,1
Confiança Comércio Retalho: Vendas últimos 3 meses	SER-VE	"	5,9	2,2	6,6	10,7	4,1	5,8	5,1	6,3	5,2	6,1	5,3
Índice de Vol. De Negócios no Comércio a Retalho*	VH	"	2,2	2,9	3,1	1,6	1,4	2,5	-0,2	0,2	4,9	2,5	:
Bens Alimentares	VH	"	1,0	0,5	0,6	1,7	1,2	3,7	1,8	2,1	5,1	3,8	:
Bens não alimentares	VH	"	3,1	4,6	4,9	1,5	1,6	1,7	-1,7	-1,2	4,8	1,5	:
Vendas de Automóveis Ligeiros de Passageiros**	VH	ACAP	25,0	36,1	30,1	18,9	13,6	26,4	10,4	17,7	26,0	31,8	6,4
Importação de Bens de Consumo***	VH	INE	7,9	7,8	13,4	6,7	4,4	3,6	5,3	4,2	7,4	-0,2	:

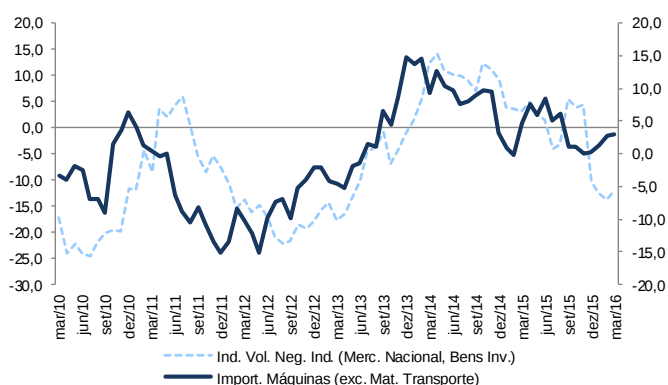
* Índices deflacionados, corrigidos de sazonalidade e de dias úteis; ** Inclui veículos Todo-o-Terreno e Monovolumes com mais de 2300 Kg; *** Exclui material de transporte.

Investimento

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

- as vendas de veículos comerciais ligeiros subiram 20,6% (igual ao verificado no 1.º trimestre de 2016) acompanhadas pela variação de 38,4% na venda de veículos comerciais pesados (um aumento de 0,1 p.p. face ao trimestre terminado em março);
- as vendas de cimento registaram uma variação homóloga de -5,7% (-7,8% no 1.º trimestre de 2016);
- as opiniões dos empresários sobre o volume de vendas de bens de investimento no comércio por grosso evoluíram negativamente no trimestre terminado em abril de 2016 quando comparado com o 1.º trimestre de 2016.

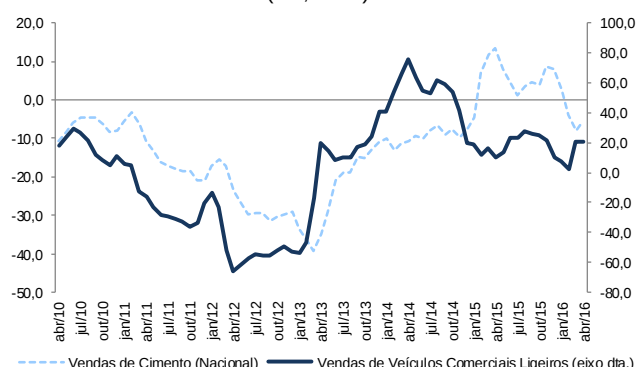
Figura 2.7. Bens de Equipamento
(VH, MM3)



Fonte: INE.

O indicador de FBCF publicado pelo INE, para o trimestre terminado em março, apresentou uma variação homóloga de 0,1% (-5,1 p.p. face ao 4.º trimestre de 2015) apesar de uma melhoria de 0,5 p.p. registada na componente de máquinas e equipamentos.

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

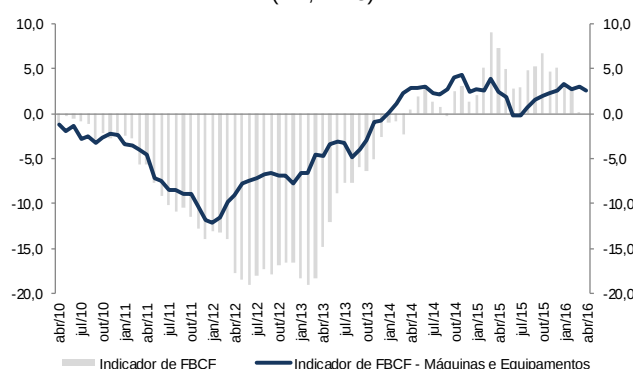


Fonte: ACAP, Secil, Cimpor.

Os dados quantitativos disponíveis relativos ao 1.º trimestre de 2016, mostram que, em termos médios homólogos:

- o índice de volume de negócios da indústria de bens de investimento para o mercado nacional registou um decréscimo, situando-se nos -12,1% (-10,3% no trimestre terminado em dezembro de 2015);
- a importação de máquinas e outros de bens de capital exceto material de transporte cresceu 3,0% (um aumento de 2,7 p.p. face ao trimestre anterior);
- as licenças de construção de fogos cresceram 18,2% (24,2% no 4.º trimestre de 2015).

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



Fonte: INE.

Quadro 2.3 Indicadores de Investimento

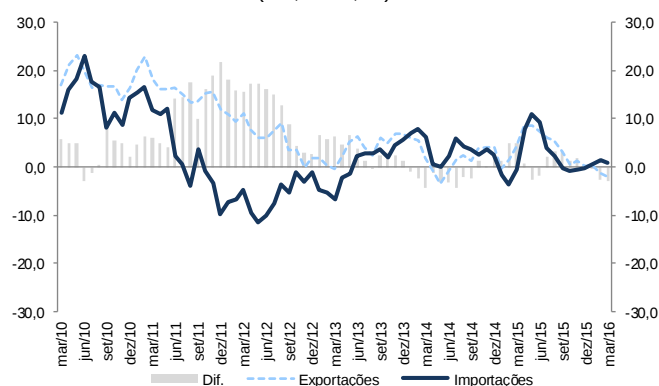
Indicador	Unidade	Fonte	2015	2015				2016	2015	2016			
				1T	2T	3T	4T	1T	dez	jan	fev	mar	abr
FBC – CN Trimestrais	VH Real	INE	3,9	1,3	8,8	2,4	3,4	:	:	:	:	:	:
da qual, FBCF	VH Real	"	3,9	8,6	5,2	2,0	0,2	:	:	:	:	:	:
Indicador de FBCF	VH/mm3	"	5,6	9,0	2,8	5,3	5,2	0,1	5,2	3,2	3,0	0,1	:
Vendas de Cimento	VH	SECIL e CIMPOR	6,9	11,9	4,2	4,4	8,0	-7,8	3,2	-15,8	17	-8,6	-8,9
Vendas de Veículos Comerciais Ligeiros	VH	ACAP	17,9	16,4	23,6	25,5	10,0	20,6	0,2	5,5	3,3	45,9	8,4
Vendas de Veículos Comerciais Pesados	VH	"	27,6	23,4	59,2	35,6	9,8	38,3	0,9	28,1	45,8	45,2	24,1
Volume Vendas Bens de Investimento*	SRE-VE	INE	-3,2	3,8	-7,2	-6,2	-3,5	-8,2	-0,4	3,7	-8,1	-20,1	-3,5
Licenças de Construção de fogos	VH	"	20,7	19,3	22,1	17,0	24,2	18,2	26,6	10,1	17,9	26,0	:
Importações de Bens de Capital**	VH	"	3,5	4,7	8,4	11	0,3	3,0	2,6	16	4,3	3,1	:
Índice Vol. Negócios da IT de Bens de Inv.***	VH	"	-0,5	3,1	15	5,3	-10,3	-12,1	-19,4	-19,5	-11	-15,4	:

* 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 1.º trimestre, apontam para um aumento das importações em 1,0%, acompanhada de uma evolução negativa de 2,0% das exportações (-0,3% e 0,2% no 4.º trimestre de 2015, respetivamente).

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



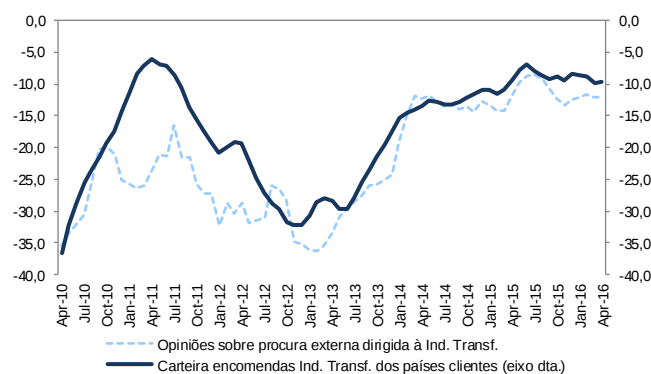
Fonte: INE.

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

- a componente extracomunitária das exportações registou uma diminuição de 16,9%, um valor 4,7 p.p. inferior aos -12,2% registados no 4.º trimestre. Já as exportações para o mercado intracomunitário aumentaram 3,5% (5,8% no trimestre precedente);
- nas importações de bens, o mercado intracomunitário subiu 1,3%, enquanto que o mercado extracomunitário comprimiu 0,4% em termos homólogos (1,9% e -7,0% no 4.º trimestre de 2015, respetivamente). Estes resultados resultam numa taxa de cobertura do comércio internacional de bens de 83,1% (82,2% em igual período de 2015);

Por seu lado, em abril, as opiniões sobre a procura externa na indústria evoluíram negativamente quando comparadas com o 1.º trimestre do ano.

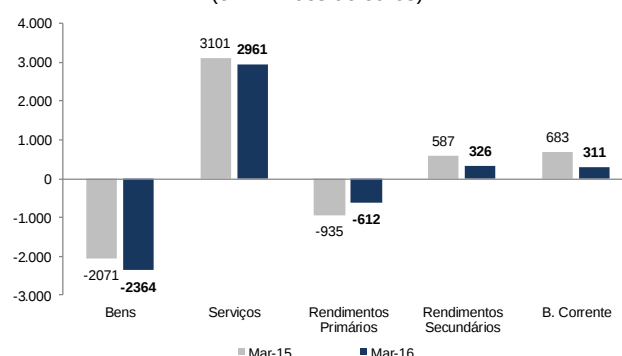
Figura 2.11. Procura Externa dirigida à Indústria



Fonte: INE.

Até março de 2016, o excedente acumulado da balança corrente, corrigido de sazonalidade, foi de 311 milhões de euros, o que representa uma redução de 372 milhões de euros em termos homólogos. Este resultado traduz uma deterioração 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 590 milhões de euros (que compara com a capacidade de financiamento de 1146 milhões de euros no período homólogo).

Quadro 2.4. Indicadores de Contas Externas

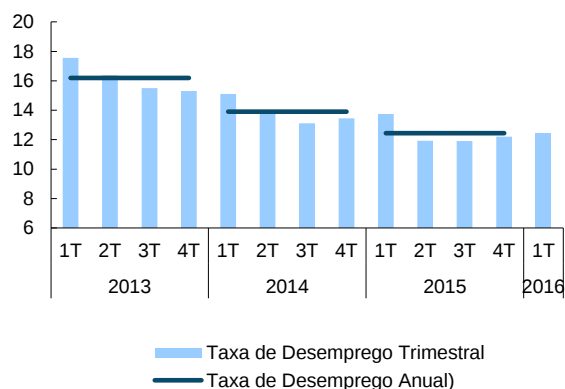
Indicador	Unidade	Fonte	2015	2015				2016	2015		2016		
				1T	2T	3T	4T	1T	nov	dez	jan	fev	mar
Exportações (B&S) - CN Trimestrais	VH real	INE	5,2	2,2	3,8	5,6	7,1	:	:	:	:	:	:
Importações (B&S) - CN Trimestrais	VH real	"	7,4	4,6	6,0	8,5	7,3	:	:	:	:	:	:
Saldo de Bens e Serviços	% PIB	"	0,8	0,9	2,6	-0,6	-0,4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

Indicador	Unidade	Fonte	2015	2015				2016	2015	2016	Dif.
				1T	2T	3T	4T	1T	jan-mar	jan-mar	
Saldo Balança Corrente e de Capital	10 ⁶ euros	BdP	3 388	1146	220	885	1138	590	1146	590	-556
Saldo Balança de Bens	"	"	-9 102	-2071	-2684	-2178	-2169	-2364	-2071	-2364	-293
Saldo Balança de Serviços	"	"	12 279	3101	3032	3064	3082	2961	3101	2961	-141
Saldo Balança de Rendimentos Primários	"	"	-3 678	-935	-1032	-779	-932	-612	-935	-612	322
Saldo Balança de Rendimentos Secundários	"	"	1636	587	287	361	402	326	587	326	-261

Mercado de Trabalho

De acordo com os dados do último inquérito trimestral ao emprego, realizado pelo INE, a taxa de desemprego, do primeiro trimestre de 2016, fixou-se nos 12,4%, um aumento de 0,2 p.p. face ao quarto trimestre de 2015, mas uma diminuição homóloga de 1,3 p.p.. Para esta evolução concorreu um aumento homólogo do emprego (0,8%) e uma diminuição do desemprego (10,2%).

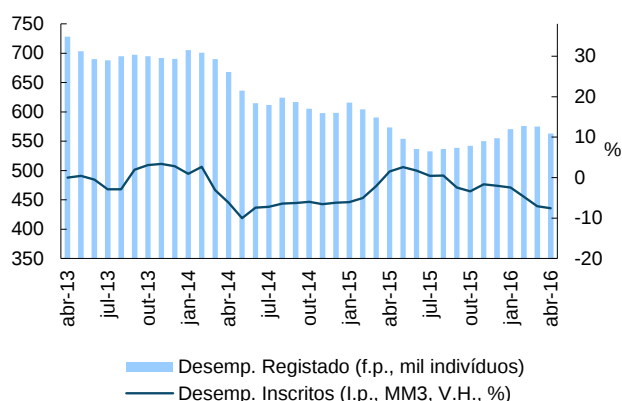
Figura 2.13. Taxa de Desemprego



Fonte: INE.

Os dados do IEFP apontam para que, no final de abril, estivessem registados, nos centros de emprego, cerca de 563 mil desempregados, uma redução de 1,8% face a igual mês do ano transato. Já o desemprego inscrito ao longo do mês ascendeu aos cerca de 50 mil pedidos, menos 6,7% do que no mês homólogo.

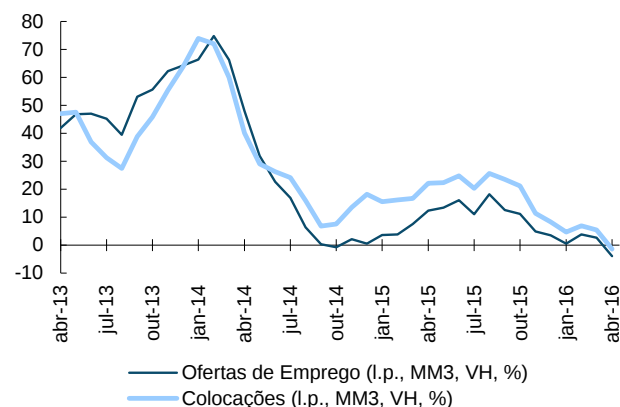
Figura 2.14. Desemprego



Fonte: IEFP.

Em igual período, o número de ofertas de emprego contraiu 19,2%, enquanto o número de colocações diminuiu 16,0%. Assim, o rácio entre ofertas e colocações fixou-se nos 71,5%, mais 3,9 p.p. do que em março e mais 2,8 p.p. do que em abril de 2015.

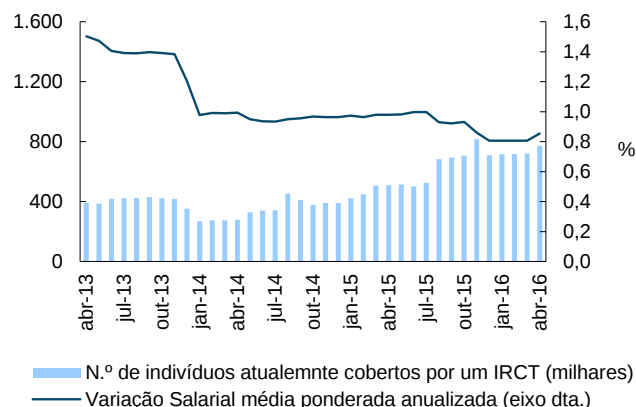
Figura 2.15. Ofertas de Emprego e Colocações
(MM3, VH)



Fonte: IEFP.

No final de abril de 2016, estima-se que cerca de 774 mil trabalhadores se encontrassem abrangidos por Instrumentos de Regulação Coletiva de Trabalho, um aumento de aproximadamente 52% face ao período homólogo. Já o aumento das remunerações médias implícitas fixou-se nos 0,9%, mais 0,1 p.p. do que em março.

Figura 2.16. Contratação Coletiva



Fonte: MESS, estimativas GPEARI.

Quadro 2.5. Indicadores do Mercado de Trabalho

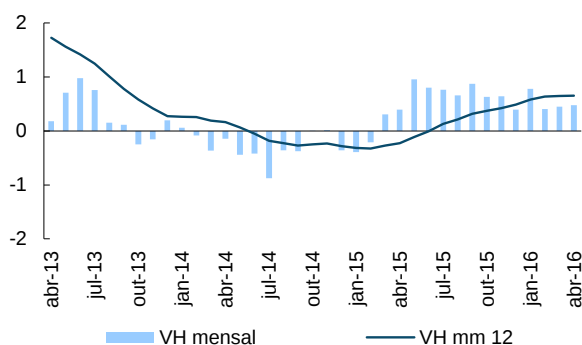
Indicador	Unidade	Fonte	2015	2015				2016	2015	2016			
				1T	2T	3T	4T	1T	dez	jan	fev	mar	abr
Taxa de Desemprego*	%	INE	12,4	13,7	11,9	11,9	12,2	12,4	12,2	12,1	12,2	12,1	:
Emprego Total*	VH	"	1,1	1,1	1,5	0,2	1,6	0,8	1,2	1,0	0,8	0,3	:
Desemprego Registrado (f.p.)	VH	IEFP	-7,3	-14,4	-12,7	-12,6	-7,3	-2,6	-7,3	-7,4	-4,7	-2,6	-1,8
Desempregados Inscritos (l.p.)	VH	"	-1,3	-2,1	1,8	-2,4	-2,0	-7,1	-4,6	-5,7	-3,7	-11,8	-6,7
Ofertas de Emprego (l.p.)	VH	"	10,1	7,5	16,1	12,6	3,6	2,6	-1,2	-1,8	14,3	-2,7	-19,2
Contratação Coletiva	VH	MSESS	0,8	1,0	1,0	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9
Índice do Custo do Trabalho** - Portugal	VH	INE	1,8	4,6	2,0	-1,0	2,2	0,5	-	-	-	-	-
Índice do Custo do Trabalho** - AE	VH	Eurostat	1,5	2,0	1,8	1,2	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 abril de 2016, foi de 0,5%, valor 0,1 p.p. acima do registado em março. Em termos médios homólogos dos últimos 12 meses, o IPC aumentou 0,7%, uma aceleração de 0,1 p.p. face ao mês anterior.

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

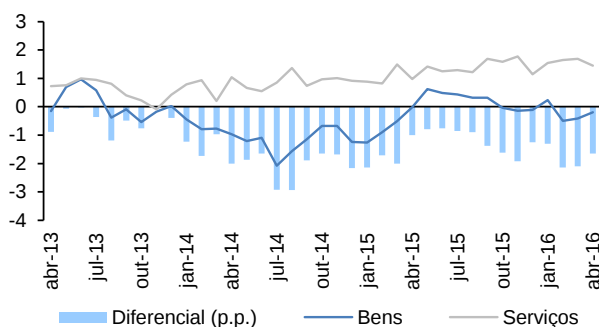


Fonte: INE.

O preço dos Bens e dos Serviços evoluíram em sentidos opostos, com o preço dos bens a acelerar 0,2 p.p. para -0,2%, enquanto o preço dos serviços desacelerou 0,2 p.p. para os 1,5%.

Já o IPC excluindo produtos energéticos e alimentares não transformados (IPC subjacente), desacelerou 0,2 p.p. para os 0,8%, levando a que o diferencial deste face ao IPC total fosse de 0,3 p.p.. Para esta evolução concorreu a aceleração dos bens alimentares não processados, cujo IPC cresceu 1,2% (-0,4% em março).

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



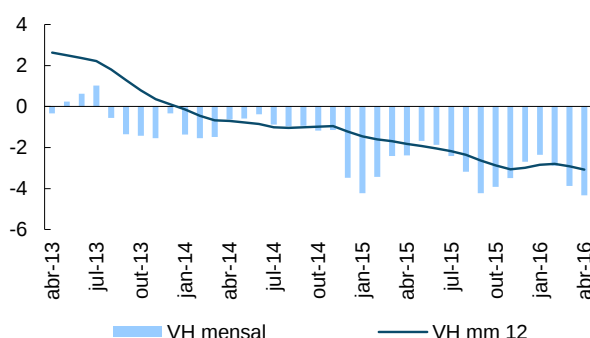
Fonte: INE.

Relativamente às classes do IPC, constata-se que as que registaram a maior quebra foram a Saúde e os Transportes (ambos a registarem uma quebra de 0,9%), enquanto a Comunicação e as Bebidas Alcoólicas e Tabaco foram as que mais aumentaram (3% e 2,4% respetivamente).

O Índice Harmonizado de Preços no Consumidor registou, em Portugal, uma variação homóloga idêntica à do IPC total (0,5%), enquanto a zona euro apresentou uma variação de -0,2%, levando a que o diferencial entre as duas se fixasse nos 0,8 p.p..

O Índice de Preços na Produção Industrial (IPPI) apresentou, em abril de 2015, uma variação homóloga de -4,3%, menos 0,4 p.p. do que no mês precedente.

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



Fonte: INE.

Ao nível das secções industriais, as Indústrias Transformadoras foram a que apresentaram a maior quebra (5%), sendo também de destacar que nenhuma das secções, para as quais dados se encontram disponíveis, apresentou uma evolução positiva do IPPI. Relativamente aos grandes agrupamentos industriais, todos registaram uma evolução negativa, com a Energia a apresentar a maior quebra (-11,9%). Com efeito, excluindo o efeito da Energia, o IPPI teria caído 1,6% em abril.

Quadro 2.6. Indicadores de Preços

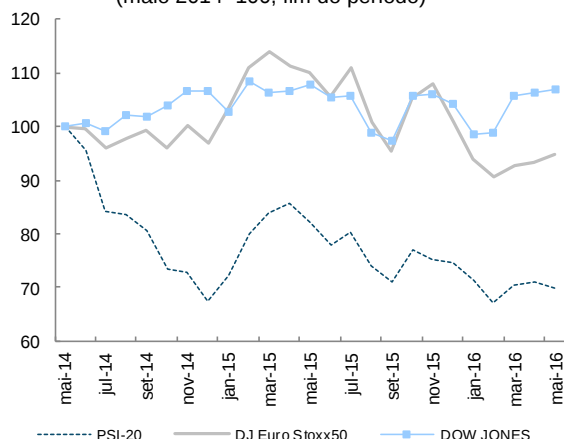
Indicador	Unidade	Fonte	2015	2015					2016			
				ago	set	out	nov	dez	jan	fev	mar	abr
Índice de Preços no Consumidor	VC	INE	:	-0,3	0,8	0,1	-0,2	-0,3	-1,0	-0,4	1,9	0,4
Índice de Preços no Consumidor	VH	INE	0,5	0,7	0,9	0,6	0,6	0,4	0,8	0,4	0,4	0,5
Índice de Preços no Consumidor	VM12	"	:	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7
IPC - Bens	VH	"	-0,1	0,3	0,3	0,0	-0,1	-0,1	0,2	-0,5	-0,4	-0,2
IPC - Serviços	"	"	1,3	1,2	1,7	1,6	1,8	1,1	1,5	1,6	1,7	1,5
IPC Subjacente*	"	"	0,7	0,7	1,1	0,9	1,0	0,5	1,0	0,9	1,0	0,8
Índice de Preços na Produção industrial	VH	"	-3,0	-3,2	-4,2	-3,9	-3,5	-2,7	-2,4	-2,9	-3,9	-4,3
IHPC	"	"	0,5	0,7	0,9	0,7	0,6	0,3	0,7	0,2	0,5	0,5
Diferencial IHPC PT vs. AE	p.p.	Eurostat	0,5	0,5	1,0	0,6	0,5	0,1	0,4	0,3	0,5	0,8

* IPC subjacente exclui os bens alimentares não transformados e energéticos

Mercado de Capitais, Crédito e Taxas de Juro

Em maio de 2016, os índices bolsistas internacionais continuaram a valorizar-se moderadamente, em resultado da recuperação dos preços do petróleo, do prosseguimento da política monetária acomodatória na área do euro e, da recente aprovação da segunda *tranche* de financiamento à Grécia, no quadro do 3º resgate. Assim, a 27 de maio de 2016 e, face ao final do mês precedente, os índices *Euro Stoxx50* e *Dow Jones* aumentaram 1,7% e 0,6%, respetivamente (0,8% e 0,5%, designadamente, em abril).

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

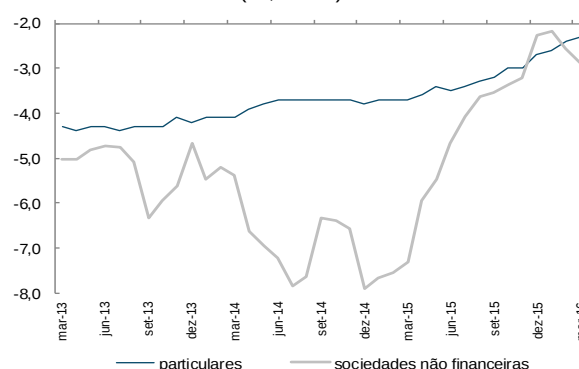


Fontes: CMVM; Finance Yahoo. Para maio, o valor é do dia 27.

Pelo contrário, o índice PSI-20 desvalorizou-se em maio de 2016, afetado sobretudo pelos títulos do setor financeiro, o qual se encontra condicionado pela reestruturação do setor bancário em Portugal. De facto, no dia 27 deste mês, o índice desceu 1,8% face ao final do mês de abril e de 6,6% em relação ao final do ano de 2015.

Em março de 2016, a variação anual dos empréstimos ao setor privado não financeiro foi de -2,6% em termos anuais (-2,5% em fevereiro). A deterioração registada resultou do agravamento do crédito atribuído às empresas não financeiras, o qual apresentou uma variação mais negativa.

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

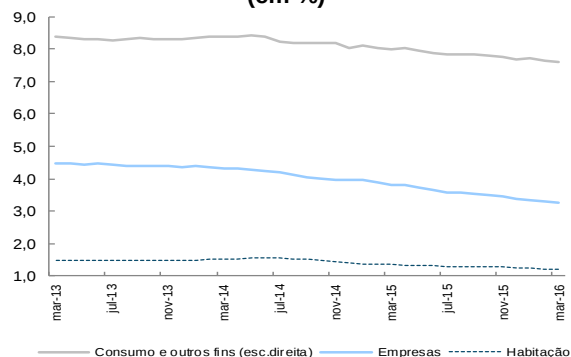


Fonte: Banco de Portugal.

Já relativamente ao crédito destinado aos particulares (de -2,4% em fevereiro, para -2,3% em março de 2016), verificou-se uma melhoria resultante do reforço do crédito ao consumo, o qual aumentou pelo 7.º mês consecutivo. O crédito à habitação manteve-se estável em torno de -3,1%.

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 3,24% em março de 2016 (3,82% em março de 2015).

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			
				ago	set	out	nov	dez	jan	fev	mar	abr
Yield OT 10 anos PT*	%	IGCP	2,5	2,6	2,4	2,5	2,3	2,5	2,9	3,0	2,9	3,2
Yield OT 10 – Spread Portugal face a Alemanha*	p.b.	"	186	184	180	201	184	186	254	287	277	288
PSI20*	VC	CMVM	10,7	-8,0	-4,1	8,3	-2,2	-0,7	-4,7	-5,9	5,3	0,6
Empréstimos a particulares: - para habitação	va**	BP	-3,3	-3,7	-3,6	-3,5	-3,5	-3,3	-3,2	-3,1	-3,1	:
- para consumo	va**	"	2,8	-0,1	0,3	0,9	1,3	2,8	3,1	4,5	5,0	:
Empréstimos a empresas	va**	"	-2,3	-3,6	-3,5	-3,4	-3,2	-2,3	-2,2	-2,6	-2,9	:
Taxa de Juro de empréstimos p/ habitação*	%	"	125	128	127	126	126	125	124	122	120	:
Taxa de Juro de empréstimos p/ empresas*	%	"	3,37	3,59	3,55	3,51	3,46	3,37	3,35	3,29	3,24	:

* 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

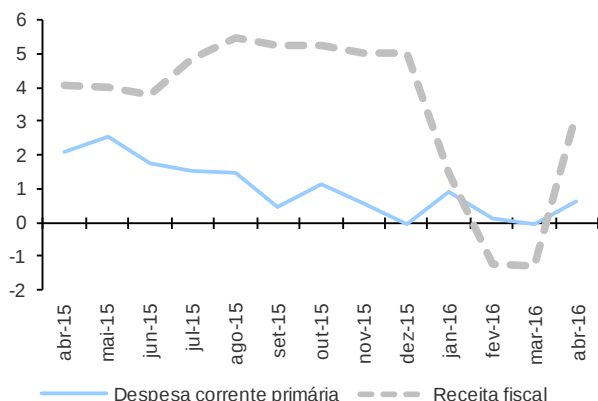
Até ao final de abril de 2016, a execução orçamental do sector das Administrações Públicas apresentava um Saldo Global negativo de 1633 milhões de euros, valor que, quando confrontado com o que se registou no período homólogo do ano anterior (um défice de 1577 milhões de euros) revela um ligeiro agravamento. Já no que toca aos saldos corrente e primário das Administrações Públicas registam-se evoluções positivas, ainda que de fraca amplitude: o saldo corrente, mantendo-se deficitário, mostra uma melhoria de 28 milhões de euros em relação ao período homólogo do ano anterior, enquanto o excedente do saldo primário mostra, entretanto, um aumento de 261 milhões de euros, respetivamente, cerca de 10% e de 63% em relação aos valores apurados no ano anterior.

Estado

Até final de abril de 2016, a execução orçamental do subsector Estado registou um saldo global negativo de 2902 milhões de euros, o que representa um agravamento deste indicador em cerca de 70 milhões de euros relativamente ao período homólogo de 2015.

No que toca ao saldo primário deste subsector, fixou-se num valor negativo de 337 milhões de euros no final de abril de 2016, o que representa uma melhoria de cerca de 270 milhões de euros em relação ao défice registado no mês homólogo do ano anterior.

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



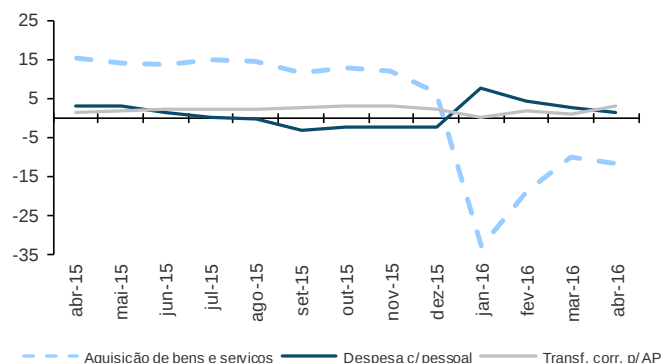
Fonte: DGO.

O referido agravamento do Saldo Global resulta de um crescimento da receita efetiva (1,7% em relação ao período homólogo de 2015) ligeiramente inferior ao aumento verificado na despesa efetiva (1,8%, *idem*).

Para o desempenho da receita efetiva contribuiu especialmente a receita fiscal que regista um acréscimo de 3,2% em relação ao período homólogo do ano anterior. Esta dinâmica ficou a dever-se, por sua vez, ao aumento registado nos impostos indiretos, cuja cobrança cresceu 7,8% em relação à verificada em idêntico período de 2015.

No que toca ao referido aumento da despesa total, ficou a dever-se, principalmente, à evolução das rubricas *Juros* e *Outros Encargos* (cujo valor ultrapassou os 2564 milhões de euros, um crescimento homólogo de 15,2%) e *Despesas com o Pessoal* que, com uma ordem de grandeza superior à da primeira, cresceu 1,5%.

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 a abr		jan a abr		jan	fev	mar	abr
	10 ⁶ euros		%		VHA (%)			
Receita Total	12896	13117	29,8	29,0	6,6	2,2	-0,5	1,7
Receita corrente	12837	13048	29,9	29,0	6,0	1,9	-0,5	1,6
Impostos diretos	4890	4744	26,9	26,5	12,0	2,6	-0,7	-3,0
Impostos indiretos	6609	7122	31,7	30,9	-6,7	-3,6	-1,7	7,8
Despesa Total	15729	16018	32,0	31,1	1,1	5,0	3,3	1,8
Despesa corrente	15278	15702	32,0	31,6	1,9	4,8	3,4	2,8
Despesa com pessoal	2827	2868	33,2	31,5	7,6	4,3	2,6	1,5
Aquisição bens e serviços	414	365	25,4	21,2	-33,3	-18,7	-10,3	-11,8
Subsídios	27	16	17,7	11,9	-82,1	-26,3	-28,3	-39,3
Juros	2225	2564	29,8	34,0	27,2	33,8	27,8	15,2
Transferências corr. p/ AP	8589	8832	32,6	32,3	-0,1	1,5	0,7	2,8
Saldo Global	-2832	-2902	-	-	-	-	-	-
Saldo Primário	-607	-337	-	-	-	-	-	-

Fonte: DGO.

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

Até finais de abril, a execução orçamental dos SFA (subsector onde se incluem o SNS e as EPR) registou um saldo global de 243 milhões de euros, valor que compara com os 676 milhões de euros apurados no mês homólogo do ano anterior. Para esta evolução negativa concorreram as receitas efetivas e as despesas efetivas — as primeiras com uma redução de 3,1% e as segundas com um aumento de 1,8%.

Do lado da receita efetiva, a referida diminuição deveu-se a uma conjugação do desempenho das receitas correntes (-1,1%) e das receitas de capital (-29,2%). Do lado da despesa efetiva assinalam-se um crescimento das *Despesas com o Pessoal* (4,8%) a par das diminuições registadas nas rubricas *Aquisição de Bens e Serviços* (0,2%), *Juros e outros Encargos* (8,1%) e *Despesas de Capital* (4,5%).

No que respeita ao caso particular das EPR incluídas neste subsector, apresentaram, no final de abril, um saldo global negativo da ordem dos 408 milhões de euros, que compara com o défice de 13 milhões de euros verificado no período homólogo do ano anterior.

Este agravamento assenta numa evolução desfavorável dos totais da receita (que diminuiu 9,1%) e da despesa (que cresceu 4,3% devido, sobretudo, ao aumento de mais de 7% registado nas *Despesas com Pessoal*).

Serviço Nacional de Saúde (SNS)

No final do mês de abril, a execução orçamental do SNS traduzia-se num saldo global negativo de 100 milhões de euros (ótica de compromissos) — o que representa uma melhoria relativamente ao défice de 177 milhões de euros registado no mês homólogo de 2015.

Este desempenho da execução orçamental do SNS no período em análise está associado a um aumento da receita efetiva — 4,8% em termos homólogos — superior ao crescimento concomitante da despesa efetiva (1,9%).

Caixa Geral de Aposentações (CGA)

A execução orçamental da CGA traduziu-se, no final de abril, num saldo global de 83,4 milhões de euros, valor que compara com o excedente de 101,1 milhões de euros registado no mês homólogo do ano anterior. Esta prestação está associada a uma diminuição da receita efetiva (-0,1%) e a um aumento da despesa efetiva (0,5%).

Para a referida diminuição da receita efetiva contribuíram as reduções verificadas nas rubricas *Quotas e Contribuições para a CGA* (-0,1%) e *Comparticipação do Orçamento do Estado* (-1,1%). Do lado da despesa cumpre destacar o aumento verificado nas *Pensões e Abonos* da responsabilidade da CGA (0,4%).

Quadro 2.9. Execução Orçamental dos Serviços e Fundos Autónomos

	Serviços e Fundos Autónomos			dos quais: Empresas Públicas Reclassificadas		
	2015	2016		2015	2016	
	jan a abr			jan a abr		
	10º euros	10º euros	Grau de execução (%)*	10º euros	10º euros	Grau de execução (%)*
Receita Total	9 154	8 872	30,4	2 939	2 672	32,3
Contribuições p/ Seg. Social, CGA e ADSE	1250	1250	314	-	-	-
Transferências correntes das Adm. Públicas	5 197	5 268	10	149	144	24,5
Despesa Total	8 477	8 629	28,5	2 952	3 079	28,1
Despesa com pessoal	1854	1943	30,0	1048	1123	29,5
Aquisição de bens e serviços	1944	1941	28,1	921	922	27,4
Transferências correntes	3 359	3 483	30,8	19	54	28,0
Saldo Global	676	243	-	- 13	- 408	-

Fonte: DGO.

Quadro 2.10. Execução Financeira do SNS e Orçamental da CGA

Quadro 2.16: Execução Financeira do SNS e Orçamental da CGA

	Serviço Nacional de Saúde					Caixa Geral de Aposentações			
	2015		2016			2015		2016	
	jan a abr					jan a abr			
	10 ⁶ euros		VHA (%)	Execução face ao OE (%)		10 ⁶ euros		VHA (%)	Execução face ao OE (%)
Receita Total	2 710	2 841	4,8	-	Receita Total	3 114	3 111	-0,1	31,9
Receita fiscal	24	28	-	-	Contribuições p/ a CGA	1249	1 248	0,0	31,4
Outra receita corrente	2 682	2 801	4,5	-	Quotas e contribuições	1 216	1 215	-0,1	31,4
Receita de capital	5	12	-	-	Transferências correntes do OE	1 617	1 598	-1,1	32,4
Despesa Total	2 887	2 941	1,9	-	Comparticipação do OE	1 535	1 519	-1,1	32,6
Despesa com pessoal	1 190	1 240	4,2	-	Compensação por pagamento de pensões	81	79	-2,8	33,1
Aquisição de bens e serviços	1 653	1 638	-0,9	-	Despesa Total	3 013	3 028	0,5	20,6
Despesa de capital	20	24	19,8	-	Pensões	2 956	2 969	0,4	31,0
Saldo Global	- 177	- 100	-	-	Saldo Global	101	83	-	-

Fontes: Administração Central do Sistema de Saúde e DGO.

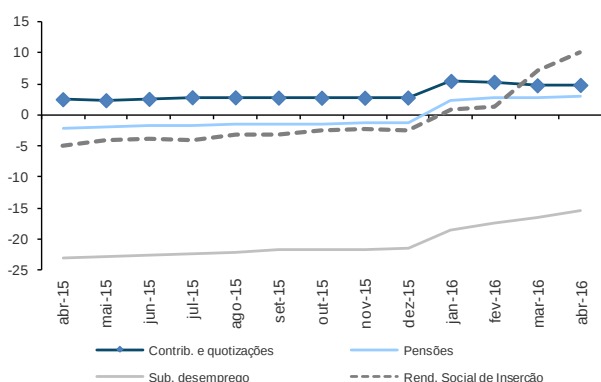
Segurança Social

A execução orçamental da Segurança Social apresentou, no final do mês de abril, um saldo global superavitário de 834 milhões de euros, valor que compara com o excedente de 567 milhões de euros registado no mês homólogo de 2015.

Para esta evolução positiva concorreram a *Receita Efetiva* (que apresenta um crescimento de 3,7% em relação ao período homólogo de 2015) e a *Despesa Efetiva* (cujo valor total aumentou em apenas 0,3%, *idem*).

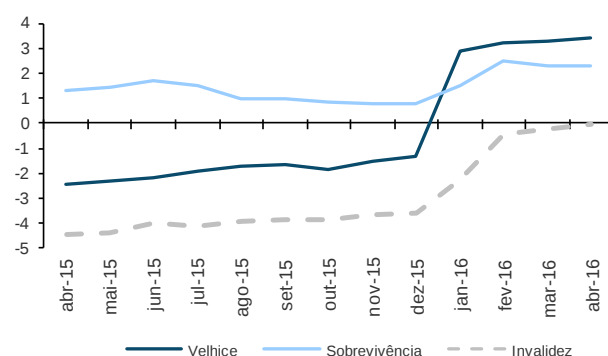
O referido crescimento da Receita Efetiva da SS assentou, principalmente, no aumento registado na cobrança das *Contribuições e Quotizações* (4,8% em termos homólogos). Já o ligeiro aumento da Despesa Efetiva decorre do aumento de 3% registado no valor pago em *Pensões* a par da redução de mais de 15% verificada na rubrica *Subsídio de Desemprego e Apoio ao Emprego*.

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



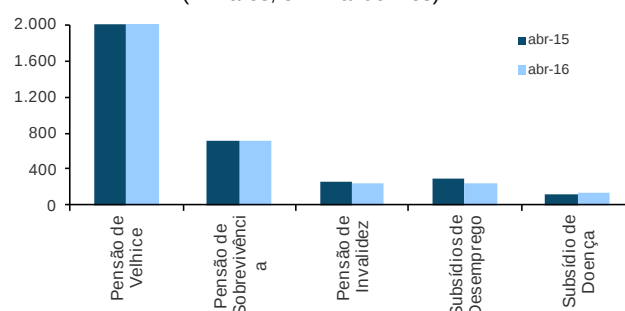
Fonte: DGO.

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 a abr			jan a abr	
	10 ⁶ euros	10 ⁶ euros	VHA	Execução face ao OE (%)	
Receita Total	8022	8315	3,7	31,8	31,7
Contribuições e quotizações	4484	4699	4,8	31,3	31,7
Transferências correntes da Adm. Central *	2693	2762	2,6	33,1	33,7
Despesa Total	7455	7481	0,3	30,6	29,8
Pensões	4667	4805	3,0	30,3	30,5
Pensões de velhice do reg. subst. bancário	175	172	-1,9	35,2	35,7
Subsídio de desemp. e apoio ao emprego	650	550	-15,5	31,5	33,6
Prestações e ação social	539	529	-1,8	32,8	31,4
Saldo Global	567	834	-	-	-

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

Fontes: DGO.

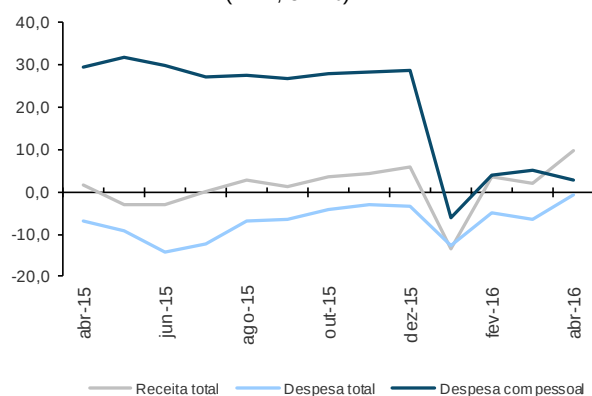
Administração Regional

A execução orçamental do subsector da Administração Regional registou, no final de abril, um Saldo Global positivo de 30 milhões de euros, valor que compara com o défice de 43 milhões de euros observados no período homólogo do ano anterior.

Na base desta evolução estão os desempenhos favoráveis que se registaram, quer nas Receitas Efetivas (com um crescimento próximo dos 10% em relação ao período homólogo de 2015), quer nas Despesas Efetivas (com uma redução do seu total em 0,7%, *idem*).

O crescimento da receita foi determinado, basicamente, pelo aumento das transferências correntes do Estado. Para a redução da despesa contribuíram as categorias *Aquisição de Bens e Serviços*, (menos 5,6%) e *Investimento* (menos 51%).

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



Fonte: DGO.

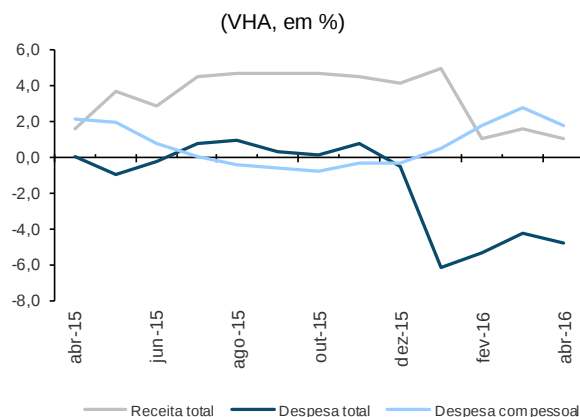
Administração Local

Até ao final de abril, a execução orçamental do subsector da Administração Local traduziu-se num Saldo Global positivo de 161 milhões de euros, o que representa uma melhoria quando confrontado com o valor registado no período homólogo de 2015 (55 milhões de euros).

Esta dinâmica positiva está associada à prestação do total das receitas — que cresceu 1,1% sob o impulso do aumento da cobrança de impostos (mais 9%) —, bem como ao total das despesas, que apresenta uma redução de 4,8% relativamente ao período homólogo anterior.

Esta diminuição da Despesa Efetiva resulta, principalmente, do comportamento das rubricas *Transferências Correntes* (com uma redução de mais de 3%) e *Investimento* (*idem*, 30%). No que toca às *Despesas com o Pessoal* apresentam um aumento de 1,8% em relação ao período homólogo anterior.

Figura 2.29. Execução Orçamental da Administração Local
(VHA, em %)



Fonte: DGO.

Quadro 2.12. Execução Orçamental das Administrações Local e Regional

	Administração Regional		Administração Local			
	2015	2016	2015	2016		
	jan a abr		jan a abr			
	10 ⁶ euros		10 ⁶ euros		Grau de execução (%)*	VHA (%)
Receita total	712	780	1 853	1 873	:	1,1
Impostos	410	419	409	446	:	9,0
Transferências correntes	21	203	849	818	:	-3,7
Despesa total	755	750	1 799	1 712	:	-4,8
Pessoal	298	307	687	699	:	1,8
Aquisição de bens e serviços	198	187	565	560	:	-0,9
Transferências correntes	69	68	156	150	:	-3,3
Investimento	66	32	268	187	:	-30,2
Saldo global	- 43	30	55	161	-	-

Fonte: DGO.

Dívida Pública

Dívida Pública das Administrações Públicas (ótica de Maastricht)

A dívida consolidada do sector das AP (apurada segundo o critério de Maastricht) atingiu no final do mês de março o montante de 233039 milhões de euros. Este valor representa um aumento de 1697 milhões de euros relativamente ao mês anterior — o equivalente a cerca de 0,7%.

A parcela dominante desta dívida corresponde à Administração Central. Aliás, é ela o fator decisivo da evolução assinalada, dado que apresenta um aumento superior a 1700 milhões de euros em relação ao mês anterior.

Importa ter presente que, no período em análise, a AC detinha depósitos cujo montante ascendia a 14418 milhões de euros — um valor que representa um aumento superior a 1100 milhões de euros relativamente ao que se registava no mês anterior.

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

	2015 dez	2016 fev	2016 mar
Administrações Públicas	231 345	231 342	233 039
<i>Por subsector:</i>			
Administração Central	233 139	233 762	235 477
Administração Regional e Local	10 646	10 626	10 684
Segurança Social	2	2	2
Consolidação entre subsectores	12 442	13 047	13 125
<i>por memória:</i>			
Depósitos da Administração Central	13 252	13 289	14 418

Fonte: Banco de Portugal.

Dívida não Financeira das Administrações Públicas

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

	2015 dez	2016 mar	2016 abr
Administrações Públicas	2 186	2 568	2 502
<i>Por subsector:</i>			
Administração Central	290	406	427
Administração Regional	638	670	610
Administração Local	1 258	1 492	1 465
Segurança Social	0	0	0

Fonte: DGO.

A dívida não financeira do sector das AP ascendia, no final de abril, a 2502 milhões de euros. Este valor representava uma diminuição de 66 milhões de euros relativamente ao mês anterior — o equivalente a cerca de 2,5%.

O subsector da Administração Local predomina neste tipo de dívida, com 59% do respetivo total. Seguem-se, com pesos relativos menores, a Administração Regional (responsável por uma parcela de 24%) e a Administração Central (*idem*, 17%).

No período de tempo em análise, os pagamentos em atraso no sector das AP situavam-se na ordem dos 1000 milhões de euros, denotando um ligeiro decréscimo em relação ao mês anterior. Mais de metade deste género de dívida era da responsabilidade dos Hospitais E.P.E. Seguem-se, com parcelas muito inferiores, a Administração Local (cerca de 24% do total) e a Administração Regional, responsável por cerca de 9% do total dos pagamentos em atraso.

Quadro 2.15. Pagamentos em Atraso (milhões de euros)

	2015 dez	2016 mar	10 ⁶ euros 2016 abr
Administrações Públicas	919	1 030	1 013
<i>Por subsector:</i>			
Administração Central (excl. saúde)	13	17	18
SNS	4	17	15
Hospitais EPE	451	550	536
Empresas Públicas Reclassificadas	15	14	14
Administração Regional	194	183	185
Administração Local	242	247	247
Outras Entidades	1	2	2
Empresas públicas não reclassificadas	1	2	2
Adm. Públicas e outras entidades	920	1 032	1 015

Fonte: DGO.

Dívida Direta do Estado

A dívida direta do Estado cifrava-se, no mês de abril, em 230,3 mil milhões de euros, valor que representa um aumento de 1,3% em relação ao mês anterior. Aquele montante repartia-se, entretanto, por *Dívida Transacionável* (57% do total), *Dívida Não Transacionável* (13% do total) e pela dívida correspondente ao *Programa de Ajustamento Económico* (30% do total).

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

	31-mar-16		abr-16		01-abr-16
	Saldo	Emissões	Amortiz.	Outros	Saldo
Transacionável	127 388		1 748	140	129 935
da qual: Bilhetes do Tesouro	13 755	1 647	1 539	0	14 855
da qual: Obrigações Tesouro	106 738	1 230	80	- 44	108 188
Não Transacionável	30 014	999	1 205	-	30 334
da qual: Cert.Aforro e do Tesouro	21 675	220	60	0	21 990
da qual: CEDIC e CEDIM	5 694	769	1 135	0	5 549
Prog. de Ajustamento Económico	69 917	0	0	477	69 999
Total	227 319	3 876	2 952	617	230 269

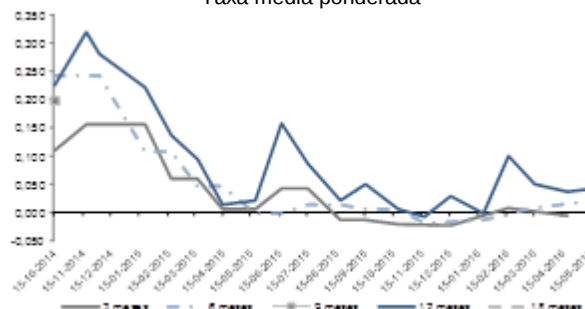
Fonte: IGCP.

Emissões e Amortizações de Dívida

Durante o mês de maio, o IGCP, E.P.E., colocou no mercado 1830 milhões de euros em *Bilhetes do Tesouro*, através de dois leilões com as seguintes características (ambos na fase competitiva do leilão):

- Num leilão de 18 de maio, um montante de 520 milhões de euros, com maturidade em novembro de 2016 e uma taxa média ponderada de 0,021%;
- Noutro leilão da mesma data, um montante de 1310 milhões de euros, com maturidade em maio de 2017, e uma taxa média ponderada de 0,043 %.
- No dia 11 do mesmo mês foi realizada uma operação de colocação de *Obrigações do Tesouro*, num montante total de 1150 milhões de euros (fase competitiva do leilão), com maturidade em julho de 2026 e uma taxa de colocação de 3,252%.

Figura 2.30. Emissões de BT
Taxa média ponderada



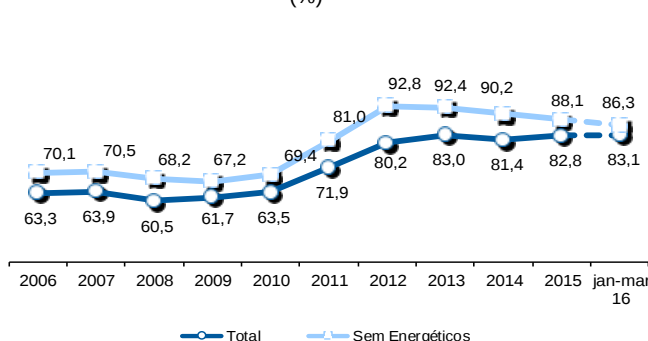
Fonte: IGCP.

3. Comércio Internacional ^[1]

Evolução global ^[2]

De acordo com os resultados preliminares recentemente divulgados pelo Instituto Nacional de Estatística, nos primeiros três meses de 2016, as exportações de mercadorias diminuíram, em termos homólogos, 2% enquanto as importações aumentaram 1% ^[3]. Nesse período, o défice da balança comercial de mercadorias (fob/cif) agravou-se 18,4%. Excluindo os produtos energéticos, as exportações cresceram 0,2% e as importações registaram uma variação homóloga positiva de 5,2% (Quadro 3.1).

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



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

Quadro 3.1. Evolução da Balança Comercial
(valores acumulados)

Intra + Extra-EU (milhões de Euros)	janeiro a março			VH	
	2015	2016	VH	Últimos 3 meses	Últimos 12 meses
Exportações (fob)	12 168	11 929	-2,0	-2,0	2,2
Importações (cif)	14 216	14 352	1,0	1,0	2,4
Saldo (fob-cif)	-2 048	-2 424	18,4	18,4	3,4
Cobertura (fob/cif)	85,6	83,1	-	-	-
Sem energéticos:					
Exportações (fob)	11 287	11 312	0,2	0,2	3,6
Importações (cif)	12 461	13 114	5,2	5,2	6,8
Saldo (fob-cif)	-1 174	-1 802	53,5	53,5	34,8
Cobertura (fob/cif)	90,6	86,3	-	-	-
Extra-EU (milhões de Euros)					
Exportações (fob)	3 235	2 686	-16,9	-16,9	-7,1
Importações (cif)	3 149	3 136	-0,4	-0,4	-2,4
Saldo (fob-cif)	86	-450	-624,9	-624,9	138,2
Cobertura (fob/cif)	102,7	85,7	-	-	-

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

Notas:

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

Nos primeiros três meses de 2016, as exportações representaram 83,1% das importações, o que se traduziu num decréscimo de 2,5 p.p. na taxa de cobertura das importações pelas exportações, face ao período homólogo. Excluindo os produtos energéticos, as exportações passaram a representar 86,3% das importações (-4,3 p.p. que em igual período do ano transato).

Quadro 3.2. Balança Comercial: mês de março

	Valores em milhões de Euros		
janeiro a março	2015	2016	TVH
Intra+Extra UE			
Exportações (fob)	12 168	11 929	-2,0
Importações (cif)	14 216	14 352	1,0
Saldo (fob-cif)	-2 048	-2 424	18,4
Cobertura (fob/cif)	85,6	83,1	-
Intra UE			
Exportações (fob)	8 933	9 242	3,5
Importações (cif)	11 067	11 216	1,3
Saldo (fob-cif)	-2 134	-1 974	-7,5
Cobertura (fob/cif)	80,7	82,4	-
Extra UE			
Exportações (fob)	3 235	2 686	-16,9
Importações (cif)	3 149	3 136	-0,4
Saldo (fob-cif)	86	-450	-624,9
Cobertura (fob/cif)	102,7	85,7	-

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

Nota:

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

Nos primeiros três meses de 2016, o défice da balança comercial de mercadorias Intra UE recuperou 7,5% em termos homólogos, com as exportações de mercadorias a crescerem 3,5% e as importações a aumentarem 1,3%. O saldo da balança comercial de mercadorias Extra UE tornou-se negativo (Quadro 3.2).

Quadro 3.3. Evolução Mensal e Trimestral

Intra+Extra UE (milhões de Euros)	IMPORTAÇÕES (Cif)			EXPORTAÇÕES (Fob)		
	2015	2016	TVH	2015	2016	TVH
jan	4 421	4 385	-0,8	3 788	3 688	-2,6
fev	4 480	4 693	4,8	3 973	4 007	0,9
mar	5 315	5 274	-0,8	4 408	4 234	-3,9
abr	5 243			4 258		
mai	5 352			4 251		
jun	5 411			4 555		
jul	5 410			4 696		
ago	4 213			3 319		
set	5 216			4 140		
out	5 336			4 524		
nov	5 027			4 330		
dez	4 818			3 629		
1º Trim	14 216	14 352	1,0	12 168	11 929	-2,0
2º Trim	16 006			13 064		
3º Trim	14 839			12 155		
4º Trim	15 181			12 483		

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

Nota:

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

[1] Informação mais desagregada pode ser consultada em www.gee.min-economia.pt ("Síntese Estatística do Comércio Internacional, n.º5/2016").

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

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

Exportações de Mercadorias

Nos primeiros três meses de 2016, as exportações de mercadorias diminuíram, em termos homólogos, 2%. Excluindo os produtos energéticos, registou-se um crescimento de 0,2%.

Entre janeiro e março de 2016, destaca-se o contributo positivo dos “Produtos acabados diversos” e dos “Químicos” (ambos com +0,6 p.p.), seguido da “Madeira, cortiça e papel” (+0,4 p.p.). As “Máquinas e aparelhos e suas partes” são o grupo de produtos que maior peso tem nas exportações de mercadorias (15,2%). Seguem-se os “Químicos” (13,1%).

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

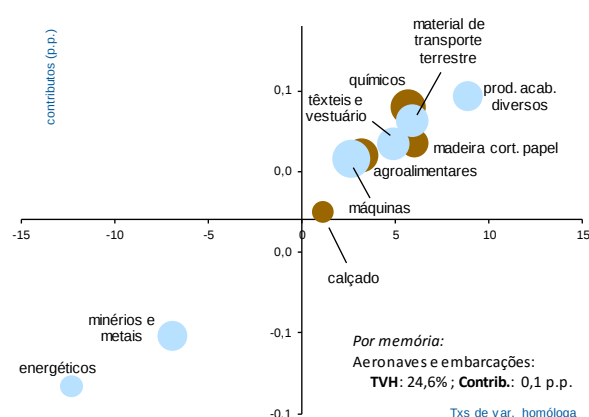
Nesse período, a maioria dos grupos de produtos contribuiu positivamente para o crescimento das exportações de mercadorias (+2,2%). Mais uma vez, os Produtos acabados diversos” foram os que mais contribuíram para este comportamento (+0,8 p.p.). Segue-se o contributo positivo dos “Químicos” e do “Material de transporte terrestre e suas partes” (+0,7 p.p. e +0,6 p.p. respetivamente).

De referir, ainda, os contributos da “Madeira, cortiça e papel” e “Têxteis, vestuário e seus acessórios” para o crescimento das exportações de mercadorias (ambos com 0,5 p.p.)

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

Últimos 12 meses a terminar em março de 2016

(Total: 2,2%)



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

Nota:

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

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

Intra + Extra UE

Grupos de Produtos	Milhões de Euros		Estrutura (%)				Tax. variação e contributos			
			Anual		jan-mar		últimos 12 meses ^[1]		jan-mar	
	2015	2016	2010	2015	2015	2016	VH ^[2]	contrib. p.p. ^[3]	VH	contrib. p.p. ^[3]
Total das Exportações	12 168	11 929	100,0	100,0	100,0	100,0	2,2	2,2	-2,0	-2,0
Agro-alimentares	1450	1408	11,7	12,7	11,9	11,8	3,2	0,4	-2,9	-0,3
Energéticos	881	617	6,4	7,6	7,2	5,2	-12,3	-10	-30,0	-2,2
Químicos	1487	1559	11,9	12,6	12,2	13,1	5,6	0,7	4,9	0,6
Madeira, cortiça e papel	968	1019	9,0	8,1	8,0	8,5	6,0	0,5	5,3	0,4
Têxteis, vestuário e seus acessórios	1239	1277	10,4	9,8	10,2	10,7	4,9	0,5	3,0	0,3
Calçado, peles e couros	556	568	4,1	4,3	4,6	4,8	1,1	0,0	2,2	0,1
Minérios e metais	1266	1098	10,7	9,7	10,4	9,2	-6,9	-0,7	-13,3	-1,4
Máquinas e aparelhos e suas partes	1799	1808	15,1	14,6	14,8	15,2	2,6	0,4	0,5	0,1
Material de transp. terrestre e suas partes	1390	1342	11,6	10,9	11,4	11,3	5,9	0,6	-3,4	-0,4
Aeronaves, embarcações e suas partes	60	84	0,6	0,6	0,5	0,7	24,6	0,1	40,8	0,2
Produtos acabados diversos	1073	1148	8,6	9,0	8,8	9,6	8,8	0,8	7,0	0,6
Por memória:										
Total sem energéticos	11287	11312	93,6	92,4	92,8	94,8	3,6	3,3	0,2	0,2

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

Notas:

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

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

[2] (abr 15-mar 16)/(abr 14-mar 15) x 100 - 100.

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

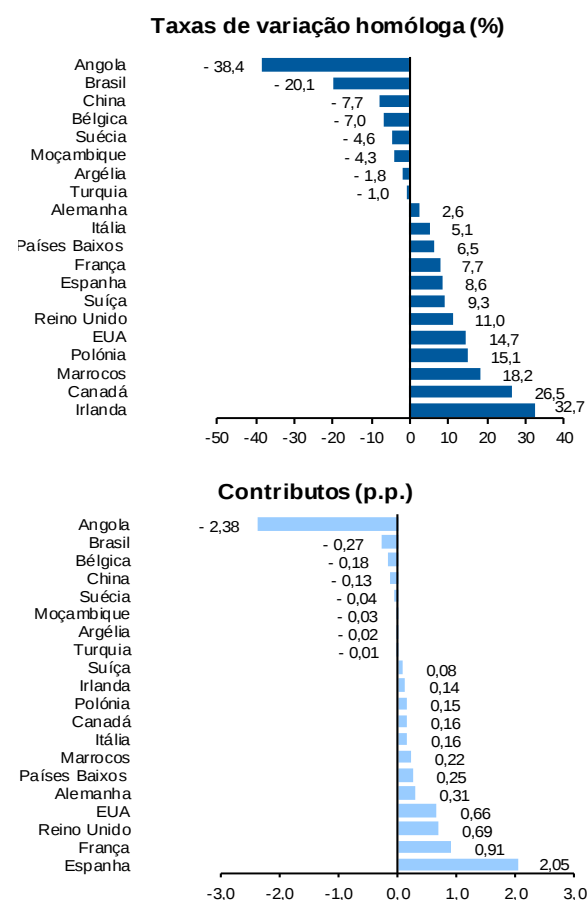
Nos primeiros três meses de 2016, as exportações para a UE cresceram, em termos homólogos, 3,5%. As exportações com destino aos países da UE-15 registaram uma taxa de variação homóloga positiva de 3,1% enquanto as exportações com destino aos Países do Alargamento cresceram 9,5%. As exportações para países terceiros registaram uma taxa de variação homóloga negativa (-16,9%) (Quadro 3.5).

As exportações de mercadorias para a França foram as que registaram o maior contributo positivo Intra UE-15 (+0,7 p.p.), seguidas das exportações para Espanha e o Reino Unido (+0,6 p.p. e +0,4 p.p. respetivamente).

No último ano a terminar em março de 2016, as exportações para os países Intra UE cresceram, em termos homólogos, 5,9%. As exportações para os países da UE-15 registaram uma taxa de variação homóloga positiva de 5,8 %. As exportações para Espanha (+2 p.p.) e a França (+0,9 p.p.) foram as que mais contribuíram para o crescimento das exportações. Entre os países terceiros, destaca-se a variação homóloga positiva das exportações para o Canadá (+26,5%), Marrocos (+18,2%) e EUA (+14,7%). No mesmo período, destaca-se o decréscimo das exportações com destino a Angola (-38,4%) e Brasil (-20,1%) (Figura 3.3).

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

Últimos 12 meses a terminar em março de 2016



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

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

Intra + Extra-UE (Fob)							Valores em milhões de Euros				
Destino	jan-mar		Estrutura (%)				Taxas de variação e contributos				
	2015	2016	anual		jan-mar		12 meses ^[1]		jan-mar		
			2010	2015	2015	2016	VH ^[2]	contrib. p.p. ^[3]	VH	contrib. p.p. ^[3]	
TOTAL	12 168	11 929	100,0	100,0	100,0	100,0	2,1	2,1	-2,0	-2,0	
Intra UE	8 933	9 242	75,4	72,8	73,4	77,5	5,9	4,2	3,5	2,5	
dos quais:											
UE-15	8 500	8 768	72,3	69,2	69,9	73,5	5,8	3,9	3,1	2,2	
Espanha	3 060	3 135	27,0	25,0	25,1	26,3	8,6	2,0	2,5	0,6	
França	1 503	1 591	12,0	12,1	12,4	13,3	7,7	0,9	5,9	0,7	
Alemanha	1 484	1 417	13,0	11,8	12,2	11,9	2,6	0,3	-4,5	-0,5	
Reino Unido	825	868	5,5	6,7	6,8	7,3	11,0	0,7	5,3	0,4	
Países Baixos	467	487	3,9	4,0	3,8	4,1	6,5	0,3	4,2	0,2	
Itália	379	414	3,7	3,2	3,1	3,5	5,1	0,2	9,1	0,3	
Bélgica	289	330	2,6	2,3	2,4	2,8	-7,0	-0,2	14,2	0,3	
Suécia	105	135	1,0	0,8	0,9	1,1	-4,6	0,0	28,1	0,2	
Irlanda	56	85	0,3	0,5	0,5	0,7	32,7	0,1	52,6	0,2	
Alargamento	433	475	3,2	3,6	3,6	4,0	7,7	0,3	9,5	0,3	
Polónia	134	143	0,9	1,1	1,1	1,2	15,1	0,2	7,4	0,1	
Extra UE	3 235	2 686	24,6	27,2	26,6	22,5	-7,1	-2,1	-16,9	-4,5	
dos quais:											
EUA	561	507	3,5	5,1	4,6	4,3	14,7	0,7	-9,6	-0,4	
Angola	552	303	5,1	4,2	4,5	2,5	-38,4	-2,4	-45,0	-2,0	
China	205	138	0,6	1,7	1,7	1,2	-7,7	-0,1	-32,9	-0,6	
Marrocos	140	166	0,8	1,4	1,2	1,4	18,2	0,2	19,0	0,2	
Brasil	105	120	1,2	1,1	1,4	1,0	-20,1	-0,3	-27,4	-0,4	
Argélia	134	102	0,6	1,1	1,1	0,9	-18	0,0	-23,5	-0,3	
Suíça	110	125	0,9	0,9	0,9	1,1	9,3	0,1	13,7	0,1	
Turquia	70	81	0,7	0,7	0,6	0,7	-10	0,0	15,8	0,1	
Canadá	76	78	0,5	0,7	0,6	0,7	26,5	0,2	1,9	0,0	
Moçambique	91	63	0,4	0,7	0,7	0,5	-4,3	0,0	-30,6	-0,2	
Por memória:											
OPEP ^[4]	824	535	7,0	6,6	6,8	4,3	-28,8	-2,5	-37,6	-2,5	
PALOP	726	457	6,5	5,6	6,0	3,8	-31,3	-2,4	-37,0	-2,2	
EFTA	155	108	1,1	1,4	1,3	1,4	13,0	0,2	8,4	0,1	

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

Notas:

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

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

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

[2] (abr 15-mar 16)/(abr 14-mar 15) x 100 - 100.

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

[4] Inclui Angola.

Importações de Mercadorias

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

À exceção dos produtos “Energéticos” (-3,6 p.p.) e dos “Minérios e Metais” (-0,6 p.p.), todos os restantes grupos registaram um contributo positivo para o crescimento das importações totais destacando-se o comportamento das importações de “Material de transporte terrestre” e “Aeronaves, embarcações e suas partes” (+1,5 p.p. e +0,8 p.p., respetivamente).

A UE-28 mantém-se como principal mercado de origem das importações portuguesas (78,1%).

Nos primeiros três meses de 2016, as importações de mercadorias provenientes do mercado comunitário cresceram, em termos homólogos, 1,3%, sendo que as provenientes dos países da UE-15 registaram a mesma taxa de crescimento. As importações provenientes dos países do Alargamento registaram uma taxa de variação homóloga positiva de 3,4%.

As importações de mercadorias provenientes de países terceiros decresceram 0,4%, em termos homólogos. A China destaca-se como sendo o principal mercado extra-comunitário de origem das importações de mercadorias (3,2% do total). Seguem-se o Brasil (1,9%), Angola e os EUA (ambos com 1,5%).

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

Grupos de Produtos	10 ⁶ Euros (Cif)		Estrutura (%)				Taxas de variação e contributos			
	jan-mar		Anual		jan-mar		12 meses ^[1]		jan-mar	
	2015	2016	2010	2015	2015	2016	VH ^[2]	contrib. p.p. ^[3]	VH	contrib. p.p. ^[3]
TOTAL DAS IMPORTAÇÕES	14 216	14 352	100,0	100,0	100,0	100,0	2,4	2,4	1,0	1,0
Grupos de Produtos										
Agro-alimentares	2 144	2 240	14,0	15,5	15,1	15,6	5,7	0,9	4,5	0,7
Energéticos	1755	1239	14,4	13,2	12,3	8,6	-20,4	-3,2	-29,4	-3,6
Químicos	2 460	2 564	15,2	17,0	17,3	17,9	7,9	1,3	4,2	0,7
Madeira, cortiça e papel	487	526	3,6	3,4	3,4	3,7	4,1	0,1	8,0	0,3
Têxteis, Vestuário e seus acessórios	945	954	5,9	6,4	6,6	6,6	4,6	0,3	10	0,1
Calçado, peles e couros	391	401	2,0	2,6	2,7	2,8	5,2	0,1	2,6	0,1
Minérios e metais	1277	1190	8,7	8,4	9,0	8,3	10	0,1	-6,8	-0,6
Máquinas e aparelhos e suas partes	2 202	2 292	16,8	15,6	15,5	16,0	3,9	0,6	4,1	0,6
Material de transp. terrestre e suas partes	1691	1909	11,4	11,4	11,9	13,3	17,3	1,8	12,9	1,5
Aeronaves, embarcações e suas partes	53	161	2,3	0,6	0,4	1,1	-0,5	0,0	203,4	0,8
Produtos acabados diversos	811	877	5,7	5,9	5,7	6,1	9,2	0,5	8,1	0,5
Total sem energéticos	12 461	13 114	85,6	86,8	87,7	91,4	6,8	5,7	5,2	4,6
Mercados de origem										
Intra UE	11 067	11 216	78,6	74,8	77,8	78,1	4,0	3,0	1,3	1,0
dos quais:										
UE-15	10 569	10 701	76,2	71,8	74,3	74,6	3,9	2,8	1,3	0,9
Espanha	4 650	4 678	32,8	32,5	32,7	32,6	2,8	0,9	0,6	0,2
Alemanha	1883	1954	13,2	12,3	13,2	13,6	7,1	0,9	3,8	0,5
França	1099	1176	8,3	7,1	7,7	8,2	7,9	0,6	7,0	0,5
Itália	755	785	5,8	5,2	5,3	5,5	6,1	0,3	4,0	0,2
Países Baixos	737	724	5,3	5,2	5,2	5,0	-0,4	0,0	-1,7	-0,1
Reino Unido	490	460	3,3	3,1	3,4	3,2	-1,4	0,0	-6,1	-0,2
Bélgica	420	413	2,9	2,7	3,0	2,9	6,6	0,2	-1,7	0,0
Suécia	149	152	1,0	1,1	1,0	1,1	0,5	0,0	2,0	0,0
Irlanda	156	135	1,0	1,0	1,1	0,9	-2,0	0,0	-13,9	-0,2
Alargamento	498	515	2,4	3,0	3,5	3,6	7,3	0,2	3,4	0,1
Extra UE	3 149	3 136	21,4	25,2	22,2	21,9	-2,4	-0,6	-0,4	-0,1
dos quais:										
China	456	465	2,2	2,7	3,2	3,2	6,6	0,2	2,0	0,1
Angola	193	217	0,3	2,7	1,4	1,5	-8,1	-0,2	12,5	0,2
EUA	217	217	1,7	1,6	1,5	1,5	7,8	0,1	0,0	0,0
Brasil	178	269	1,7	1,5	1,3	1,9	-1,7	0,0	50,7	0,6
Arábia Saudita	194	63	0,8	1,3	1,4	0,4	-26,2	-0,4	-67,3	-0,9
Rússia	169	55	1,0	1,2	1,2	0,4	-30,7	-0,4	-67,5	-0,8
Cazaquistão	149	61	0,3	1,4	1,0	0,4	-37,4	-0,5	-59,0	-0,6
Argélia	47	132	0,5	1,2	0,3	0,9	1,3	0,0	178,6	0,6
Índia	120	125	0,5	0,8	0,8	0,9	-7,8	-0,1	4,2	0,0
Turquia	90	122	0,6	0,7	0,6	0,9	30,9	0,2	36,3	0,2
Azerbaijão	0	136	0,0	0,8	0,0	0,9	100,1	0,5	0,0	0,0
Coreia do Sul	67	89	0,5	0,5	0,5	0,6	29,7	0,1	32,7	0,2
Colômbia	56	63	0,2	0,4	0,4	0,4	25,0	0,1	12,9	0,1
OPEP ^[4]	491	513	5,8	6,8	3,5	3,6	-16,3	-1,0	4,5	0,2
EFTA	93	93	1,8	0,6	0,7	0,6	6,1	0,0	0,3	0,0
PALOP	201	230	0,4	2,8	1,4	1,6	-7,3	-0,2	14,6	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:

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

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

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

[2] $(\text{abr } 15\text{-mar } 16)/(\text{abr } 14\text{-mar } 15) \times 100 - 100$.

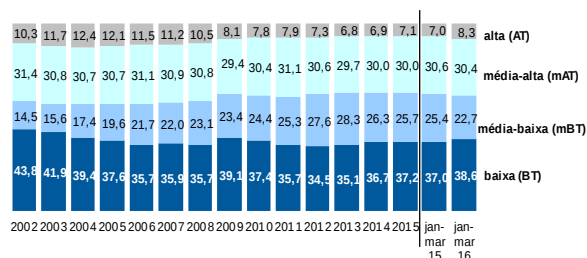
[3] Contributo para a taxa de crescimento das importações - análise shift-share: $(TVH) \times (\text{peso no período homólogo anterior}) + 100$.

[4] Inclui Angola.

Comércio Internacional Português por grau de Intensidade Tecnológica

Nos primeiros três meses de 2016, as exportações de produtos industriais transformados registaram uma taxa de variação homóloga negativa de 2%. As exportações de produtos de média intensidade tecnológica representam mais de metade do total das exportações destes produtos (53,0%) (Figura 3.4 e Quadro 3.7).

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



Alta tecnologia excluindo "Aeronaves e aeroespacial":



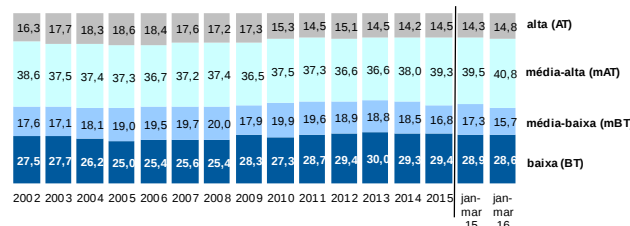
Fonte: Quadro 3.7. Exportações e Importações de Produtos Industriais Transformados, por grau de intensidade tecnológica.

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

As exportações de produtos de alta e de baixa tecnologia registaram contributos positivos (+1,2 p.p. e +0,8 p.p., respetivamente), contrariando o decréscimo das exportações totais de produtos industriais transformados.

As importações de produtos industriais transformados registaram uma taxa de variação homóloga positiva de 4,5%, sendo os produtos de média alta tecnologia os que mais contribuíram para este crescimento (+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		Valores em milhões de Euros											
Intensidade Tecnológica	2015	janeiro a março		Taxas variação (%)			%total prod.indust. transf.				Contributos ^[1] (p.p.)		
		2015	2016	média 2010-15	2015-14	jan-mar 2016-15	2014	2015	jan-mar		2015	jan-mar 2016	
									2015	2016			
EXPORTAÇÕES													
Total dos prod. indust. transformados	47 215	11 518	11 283	6,2	3,9	-2,0	100,0	100,0	100,0	100,0	3,9	-2,0	
Alta tecnologia	3 372	803	941	4,3	7,0	17,2	6,9	7,1	7,0	8,3	0,5	1,2	
- Sem Aeronáutica e aeroespacial ^[2]	3 149	751	863	4,2	6,9	14,9	6,5	6,7	6,5	7,7	0,5	1,0	
Média-alta tecnologia	14 157	3 529	3 425	5,9	3,9	-2,9	30,0	30,0	30,6	30,4	1,2	-0,9	
Média-baixa tecnologia	12 124	2 923	2 557	7,3	1,3	-12,5	26,3	25,7	25,4	22,7	0,3	-3,2	
Baixa tecnologia	17 562	4 263	4 359	6,0	5,2	2,3	36,7	37,2	37,0	38,6	1,9	0,8	
Por memória:													
Total das Exportações	49 870	12 168	11 929	6,0	3,8	-2,0	100,0	100,0	100,0	100,0	3,8	-2,0	
Residual [3]	2 656	650	646	3,3	1,4	-0,6	5,4	5,3	5,3	5,4	0,1	0,0	
IMPORTAÇÕES													
Total dos prod. indust. transformados	49 617	11 803	12 335	0,4	5,2	4,5	100,0	100,0	100,0	100,0	5,2	4,5	
Alta tecnologia	7 210	1682	1825	-0,6	8,0	8,5	14,2	14,5	14,3	14,8	1,1	1,2	
- Sem Aeronáutica e aeroespacial ^[2]	6 797	1618	1656	-0,7	10,6	2,4	13,2	13,8	13,8	13,6	1,4	0,3	
Média-alta tecnologia	19 522	4 661	5 037	1,4	8,8	8,1	38,0	39,3	39,5	40,8	3,3	3,2	
Média-baixa tecnologia	8 320	2 045	1940	-3,0	-4,5	-5,1	18,5	16,8	17,3	15,7	-0,8	-0,9	
Baixa tecnologia	14 565	3 415	3 533	1,8	5,2	3,5	29,3	29,4	28,9	28,6	1,5	1,0	
Por memória:													
Total das Importações	60 242	14 216	14 352	0,5	2,0	1,0	100,0	100,0	100,0	100,0	2,0	1,0	
Residual ^[3]	10 625	2 412	2 018	1,2	-10,3	-16,4	20,1	17,6	17,0	14,1	-2,1	-2,8	

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

Notas:

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

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

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

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

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

Comércio Internacional de Bens e Serviços

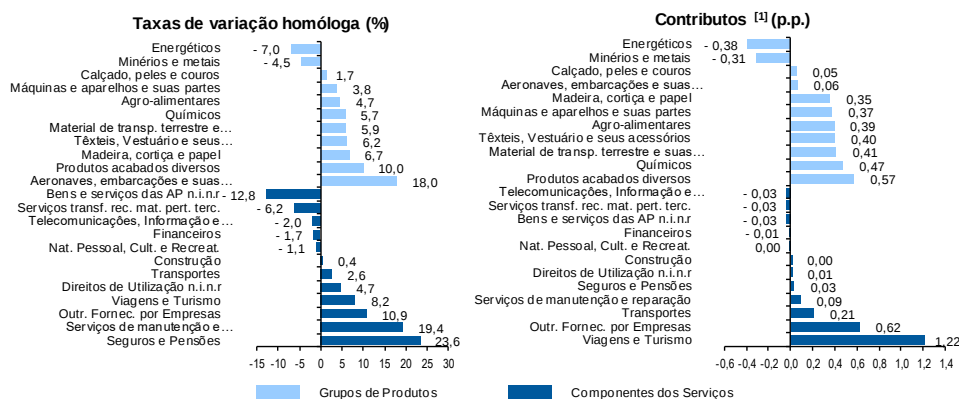
De acordo com os dados divulgados para a Balança de Pagamentos para o mês de fevereiro de 2016, nos primeiros dois meses de 2016, as “Exportações” (crédito) de Bens e Serviços registaram uma taxa de variação homóloga negativa de 0,2%. A componente dos Bens reforçou o decréscimo das “exportações” totais em 0,3 p.p..

Nos primeiros dois meses de 2016, a componente dos Serviços representou 29,2% do total das “Exportações” e contrariou a sua redução em 0,1 p.p.. Do lado das “Importações” (débito) o peso desta componente foi de 18,4% no total e o seu comportamento reforçou o crescimento das “Importações” totais (1,8%) em 0,3 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 fevereiro de 2016, com base em dados do INE para as “Exportações” de Bens (Grupos de Produtos) e do Banco de Portugal para as “Exportações” de Serviços. O painel direito mostra os contributos para a taxa de crescimento das “Exportações” de Bens e Serviços.

No período em análise, destacou-se o contributo positivo dos “Produtos acabados diversos” (+0,57 p.p.) e dos “Químicos” (+0,47 p.p.). Na componente dos serviços, continuam a destacar-se os contributos das rubricas de Viagens e Turismo (+1,22 p.p.) e Outros Fornecimentos por Empresas (+0,62 p.p.).

Figura 3.6. Taxas de Crescimento das "Exportações" de Bens e Serviços e Contributos das Componentes
Último ano a terminar em fevereiro 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 de Mercadorias do INE para as Exportações de Bens (somatório das Exportações de mercadorias para a UE com as Exportações para Países Terceiros).

[1] Contributos - análise shift-share: TVH x Peso no período homólogo anterior + 100. O somatório corresponde à TVH das Exportações de Bens e Serviços nos últimos 12 meses, de acordo com as estatísticas da Balança de Pagamentos do Banco de Portugal (4,5%).

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

	Valores em milhões de Euros									
	jan-fev		Estrutura (%)				Taxas de variação e contributos			
	2015	2016	2010	2015	2015	2016	média anual 10-15	12 meses ^[1] VH ^[2]	12 meses ^[1] contrib. p.p. ^[3]	jan-fev VH
CRÉDITO (Exportações)										
Bens e Serviços	10 749	10 724	100,0	100,0	100,0	100,0	6,5	4,5	4,5	-0,2
Bens	7 626	7 589	68,2	66,1	70,9	70,8	5,8	3,6	2,4	-0,5
Serviços	3 123	3 136	31,8	33,9	29,1	29,2	7,8	6,2	2,1	0,4
Serv. transf. rec. mat. pert. terc.	52	70	0,5	0,4	0,5	0,7	4,2	-6,2	0,0	35,2
Serv. de manutenção e reparação	51	61	0,7	0,5	0,5	0,6	0,9	19,4	0,1	17,7
Transportes	837	814	8,2	7,9	7,8	7,6	5,7	2,6	0,2	-2,8
Viagens e Turismo	1137	1175	14,0	15,3	10,6	10,0	8,4	8,2	12	3,4
Construção	74	75	10	0,7	0,7	0,7	11	0,4	0,0	10
Seguros e Pensões	24	19	0,2	0,2	0,2	0,2	5,4	23,6	0,0	-19,3
Financiários	70	72	0,6	0,5	0,7	0,7	5,9	-17	0,0	3,1
Direitos de Utilização n.i.n.r.	19	19	0,1	0,1	0,2	0,2	18,0	4,7	0,0	-13
Telecom., Informação e Informática	181	184	1,3	1,5	1,7	1,7	10,1	-2,0	0,0	2,2
Outr. Fornec. por Empresas	623	591	4,5	6,1	5,8	5,5	12,9	10,9	0,6	-5,2
Nat. Pessoal, Cult. e Recreat.	30	31	0,5	0,3	0,3	0,3	-4,7	-11	0,0	5,2
Bens e serviços das AP n.i.n.r.	25	24	0,3	0,2	0,2	0,2	-3,9	-12,8	0,0	-5,0
DÉBITO (Importações Fob)										
Bens e Serviços	10 552	10 740	100,0	100,0	100,0	100,0	1,2	4,0	4,0	1,8
Bens	8 609	8 765	83,9	82,0	81,6	81,6	0,7	3,7	3,0	1,8
Serviços	1 943	1 975	16,1	18,0	18,4	18,4	3,5	5,7	1,0	0,3
Serv. transf. rec. mat. pert. terc.	5	1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-45,6	0,0	-68,7
Serv. de manutenção e reparação	48	52	0,3	0,5	0,5	0,5	8,4	13	0,0	8,2
Transportes	453	448	4,2	4,5	4,3	4,2	2,7	0,6	0,0	-12
Viagens e Turismo	502	533	4,4	5,1	4,8	5,0	4,1	8,6	0,4	6,2
Construção	15	19	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	17	0,0	28,7
Seguros e Pensões	53	54	0,4	0,5	0,5	0,5	5,1	4,7	0,0	3,2
Financiários	94	84	1,2	0,8	0,9	0,8	-5,5	8,4	0,1	-9,7
Direitos de Utilização n.i.n.r.	18	19	0,7	0,9	1,1	1,3	6,8	25,7	0,2	16,0
Telecom., Informação e Informática	159	152	1,2	1,3	1,6	1,4	4,3	-12,6	-0,2	-10,1
Outr. Fornec. por Empresas	423	426	2,7	3,8	4,0	4,0	7,7	12,9	0,4	0,7
Nat. Pessoal, Cult. e Recreat.	46	48	0,7	0,3	0,4	0,4	-11,8	6,4	0,0	5,8
Bens e serviços das AP n.i.n.r.	20	18	0,1	0,1	0,2	0,2	2,7	23,5	0,0	-7,7

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

Can Inventories Predict Production?

Diogo Batista da Silva e João Miguel Leal *

Executive Summary

This article studies the relation between subsequent production and past inventories appropriateness by using qualitative data from business surveys. It is shown that after the financial crisis, output became more sensitive to inventories mismatches not only in Portugal but also in Spain and the Euro Area. Moreover, the magnitude of this effect is different across the countries under consideration. Specific industry analysis also reveals different dynamics across manufacturing sectors.

1. Introduction

In its 2015 1st quarter edition, the European Business Cycle Indicator¹ presented an analysis of the relationship between inventories and subsequent production for the Euro Area, based on survey data². The main purpose of the current study is to replicate this research for Portugal.

“One of the main interests of macroeconomists is to understand which economic variables drive business cycle developments and to gauge the relative magnitude of their impacts. Since Abramowitz (1950)³, it is well-known that inventories are an important determinant of economic fluctuations (...) A clear understanding of the relationship between inventories and economic output is thus key to grasping the underlying dynamics of the business cycle”⁴

An increase in output, *ceteris paribus*, should be reflected in higher levels of inventories, therefore, past production has an impact on subsequent stock levels. If firms identify a misalignment between their supply of goods and the corresponding demand, they will probably adjust. This imbalance may be proxied by excessive (scarcity of) inventories and the corresponding adjustment would be a reduction (increase) in production, i.e. stocks above (below) equilibrium are related with a decrease (increase) in output, hence the expected relation is negative. In this research, the responsiveness of production to inventories is tested. Special attention is given to the impact of the financial and the later sovereign debt crisis on the magnitude of this link. Additionally, results for the Portuguese economy are compared with those for the Euro Area. The analysis is also extended to the Spanish economy, in order to better understand specific results for Portugal. This article is organized as follows: section two describes the inputs and how they are employed. The analysis for both the aggregate manufacturing sector and the industry groupings is presented in section three and four, respectively. Section five summarizes the conclusions.

*The opinions expressed in the article are author's own responsibility and do not necessarily match those of the institution. All errors and omissions are author's own responsibility.

Contacts:

Diogo.silva@gpeari.min-financas.pt

Joao.leal@gpeari.min-financas.pt

¹http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/cycle_indicators/2015/pdf/ebci_1_en.pdf

²European business cycle indicator is a quarterly publication made by European Commission's (EC) Directorate General for Economic and Financial Affairs (DG ECFIN). It presents a short-term analysis of economic conditions, based on business and consumer surveys.

³Abramowitz, M. (1950), *Inventories and Business Cycles*. National Bureau of Economic Research, New York.

⁴Reported by EC DG ECFIN in European Business Cycle Indicators (2015Q1).

2. Data

Qualitative data from the manufacturing survey of the joint European Union (EU) Business and Consumer Surveys⁵ (BCS) available at European Commission's (EC) Directorate General for Economic and Financial Affairs (DG ECFIN) is used⁶.

The suitability of stock levels is measured by the balance of responses to question 4 of EU harmonised manufacturing survey. Managers are supposed to evaluate current level of stocks as "above normal", "adequate" or "below". The assessment of the change in level of production is based on question 1 of the inquiry mentioned above, in which managers' report if production has "increased", "remained unchanged" or "decreased", during the last three months.

Question 1: How do you expect your production to develop over the next 3 months? It will...

(+) increase

(=) remain unchanged

(-) decrease

Question 4: Do you consider your current stocks of finished products to be...?

(+) more than sufficient (above normal)

(=) sufficient (normal for the season)

(-) too small (below normal)

The two questions refer to different time frames. The question on output change is related with the previous three months production levels whereas inventories appropriateness relates only with the current month. Consequently, for inventories assessment, in each month, three month moving averages are employed, so that a measure of the last three months inventories fit is obtained.

Despite using EC's setting as baseline, the research approach incorporated two main adjustments: instead of using quarterly data, monthly information is used, which allows for an enlarged number of observations and reinforces the real time properties of the exercise. Moreover, instead of quarter-on-quarter differences, year-on-year changes were employed, allowing for a better understanding of business cycle dynamics and reducing statistical noise. This new setting is, in addition, applied to the Euro Area and Spain in order to safeguard comparability.

In its 1st quarter 2015 Highlight, the EC related contemporaneous output with two month lagged inventories, with the objective of ensuring the causality between past inventories and subsequent production. Nevertheless, in this study, besides the EC's approach, inventories assessment lag is also adjusted depending on the higher absolute cross-correlation between the two variables studied.

Furthermore, this procedure is employed for the manufacturing sector as a whole, as well as for manufacturing specific segments, namely investment goods, intermediate goods (excluding mining and quarrying), consumer goods, durable consumer goods, non-durable consumer goods and foods and beverages industry. This level of detail is of upmost importance to judge the heterogeneity of the studied connection within sectors, given specific production processes and other particular industry factors.

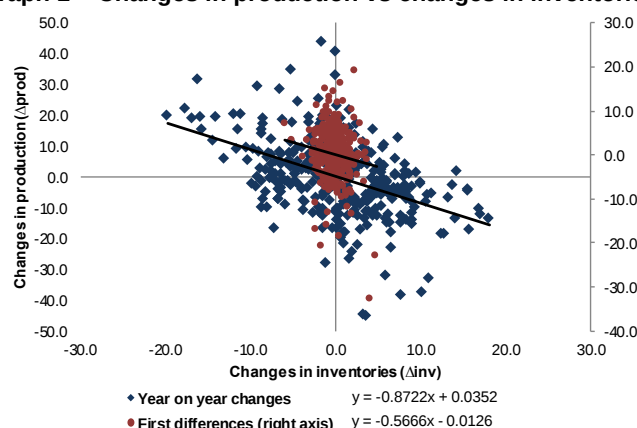
3. Aggregate Manufacturing Sector

3.1. Portugal

Graph 1 displays the fitted relation between the year-on-year changes in production (Δprod) and the year-on-year changes in inventories⁷ (Δinv) from January 1990 to January 2016.

⁵Surveys are grounded on a common methodology, since inquiries are harmonised and share the same time frame. All published confidence indicators from DG ECFIN are constructed as arithmetic means of balances of responses to a number of questions. BCS user programme methodological user guide available at: http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/surveys/documents/bcs_user_guide_en.pdf

⁶ In Manufacturing, for Portugal, 1242 firms are inquired, 2268 for Spain and 23940 for the entire Euro Area.

Graph 1 – Changes in production vs changes in inventories

Sources: DG ECFIN, author's calculations.

It illustrates that, as more firms admit having excessive stocks, the share of businesses reporting an increase in production over the previous 3 months diminishes. Likewise, Graph 1 also shows the results are not modified when first differences of production and inventories series are used⁸.

The second step of this analysis consists in computing a bi-variate regression of the changes in production ($\Delta prod_t$) in a constant (β_0) and changes in inventories (Δinv_t):

$$\Delta prod_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta inv_t + \varepsilon_t$$

ε_t is the error term and t refers to the time period. The equation is estimated for 3 time frames: from 1990m01 to 2016m01, 1990m01 till 2007m12 and also between 2008m01 and 2016m01. The purpose of this segmentation is to understand if and how the responsiveness of production to stocks build-ups (β_1) muted with the financial crisis. Since, the cross-correlation between changes in output and inventories assessment is the highest when no lags are applied to stock level evaluations, this design is also tested.

Table 1 - Regression Results: Portugal (lag=2)

Lag=2	1990:01 - 2016:01	1990:01 - 2007:12	2008:01 - 2016:01
β_0	-0.119	-0.371	0.601
Prob.	(0.817)	(0.480)	(0.726)
β_1	-0.732	-0.729	-1.705
Prob.	(0.000)	(0.000)	(0.000)
F	(0.000)	(0.000)	(0.000)
SE Regr.	11.418	7.512	16.764
Adj. Rsq	0.198	0.323	0.172

Sources: DG ECFIN, author's calculations.

Table 2 - Regression Results: Portugal (lag=0)

Lag=0	1990:01 - 2016:01	1990:01 - 2007:12	2008:01 - 2016:01
β_0	-0.039	-0.205	0.928
Prob.	(0.950)	(0.677)	(0.573)
β_1	-0.980	-0.797	-2.030
Prob.	(0.000)	(0.000)	(0.000)
F	(0.000)	(0.000)	(0.000)
SE Regr.	11.083	7.208	16.069
Adj. Rsq	0.245	0.384	0.239

Sources: DG ECFIN, author's calculations.

Through Table 1 and 2, the negative link between stocks and production is confirmed, since with both lags and independently of sample specifications, β_1 is always negative and statistical significant at 99% confidence level. Thus, for a one percentage point (p.p.) increase in inventories balance of responses, production assessments decreases by 0.732 or 0.980 p.p., depending if the lag introduced equals 2 or 0, respectively. When a non-lagged specification is used, output becomes more sensitive to inventories misalign-

⁷Following EC (2015), changes in inventories are two month lagged.

⁸Moreover, the outcome is not modified when a non-lagged inventories specification is exploited.

ments while the estimation quality improves⁹, since for all manufacturing industry groupings, the adjusted R squared increases and the standard error of the residuals diminishes.

Other important conclusion was that the dynamics between the two variables in study have changed with the financial crisis, independently of the lag employed. After the recession, β_1 became more negative (coefficient increased 134%, from -0.729 to -1.705, in 2 a month lagged setting), which implies a more volatile reaction of production given a change in stocks suitability.

3.2. Euro area and Spain

This impact is more visible when the analysis is extended to the Euro Area, as presented in Table 3. β_1 has increased in absolute terms, more than 70%, when both pre and post crisis periods are compared. The most remarkable difference in the results for Portugal and the Euro Area is that the sensitivity of production to inventories is considerably higher for the Euro Area. This suggests the existence of country specific effects.

Table 3 - Regression Results: Euro Area (lag=2)

Lag=2	1990:01 - 2016:01	1990:01 - 2007:12	2008:01 - 2016:01
β_0	-0.111	0.154	-0.607
Prob.	(0.816)	(0.737)	(0.508)
β_1	-2.220	-1.736	-2.985
Prob.	(0.000)	(0.000)	(0.000)
F	(0.000)	(0.000)	(0.000)
SE Regr.	8.433	6.727	8.989
Adj. Rsq	0.738	0.706	0.849

Sources: DG ECFIN, author's calculations.

To cross-check this hypothesis, the exercise is extended to Spain, which is expected to have a production context closer to the Portuguese one.

Table 4 - Regression Results: Spain (lag=2)

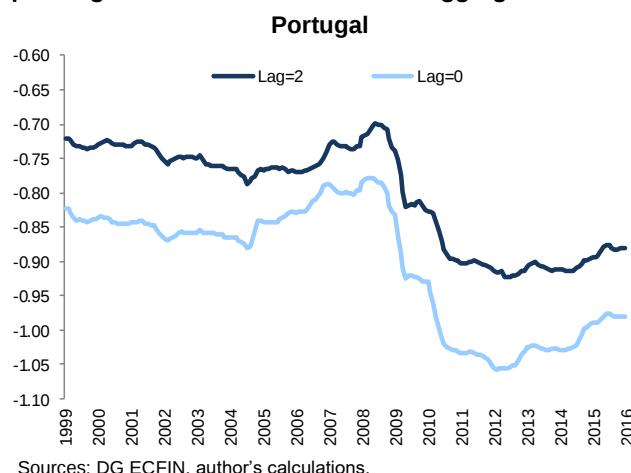
Lag=2	1990:01 - 2016:01	1990:01 - 2007:12	2008:01 - 2016:01
β_0	-0.498	-0.991	0.244
Prob.	(0.378)	(0.094)	(0.848)
β_1	-1.671	-1.519	-2.068
Prob.	(0.000)	(0.000)	(0.000)
F	(0.000)	(0.000)	(0.000)
SE Regr.	9.777	8.645	11.550
Adj. Rsq	0.685	0.701	0.691

Sources: DG ECFIN, author's calculations.

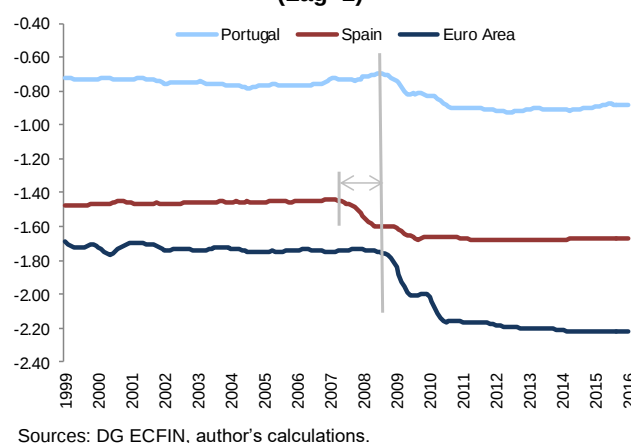
As reported in Table 4, β_1 is smaller for Spain than for the Euro Area (-1.671 and -2.220, respectively), although substantially higher when compared with that of Portugal (-0.732). Moreover, the goodness of the fit and the volatility of the residuals of the regressions suggest inventories imbalances are a worse indicator of subsequent production for Portugal. For Spain the link between inventories and production has also become more negative with the crisis (-1.519 vs -2.068).

At a first glance, the financial crisis may have caused an increase in firms risk aversion. Nonetheless, factors like technological progress (e.g. allowing for just-in-time inventories management) or the increase in the perception of the opportunity costs of holding higher stocks may also be at play. Therefore, following EC (2015), expanding window estimations are employed to infer on the evolution of inventories changes coefficient. The objective is to understand if there was a shock in stocks-output dynamics with the financial crisis or a gradually modification, underpinning a long-term trend.

⁹Nonetheless, a 2 month lagged inventories specification is always tested and presented because the relevance depends of this study also depends on inventories ability to predict production. Moreover, the marginal gain of using a non-lagged approach is slight. In addition, it is not clear if better estimations in the context of a non-lagged setting are related with reverse causality, since inventories assessment may be a result of past production and not the opposite.

Graph 2 - β_1 expanding window estimations for the aggregate manufacturing sector:

As presented in Graph 2, data confirms the link has indeed suffered a transformation with the financial crisis, whether the lag applied equals 2 or 0. Likewise the lag specification has mostly a level effect while the evolution of the coefficient estimation is rather similar through time.

Graph 3 - β_1 expanding window estimations for the aggregate manufacturing sector (Lag=2)

When testing with survey data from the Spanish and Euro Area manufacturing sector (Graph 3), the impact of the crisis is discernible and especially deep for the Euro Area¹⁰. In addition the outcome of the recession in this context seems to happen sooner for the Spanish economy. Using unit root breakpoint tests the financial crisis effect is detected for Spain in the 10th month of 2007 and in 10th month of 2008 for the Euro Area and Portugal¹¹. Through specific manufacturing industry grouping examination, the drivers of this anticipation may be detected.

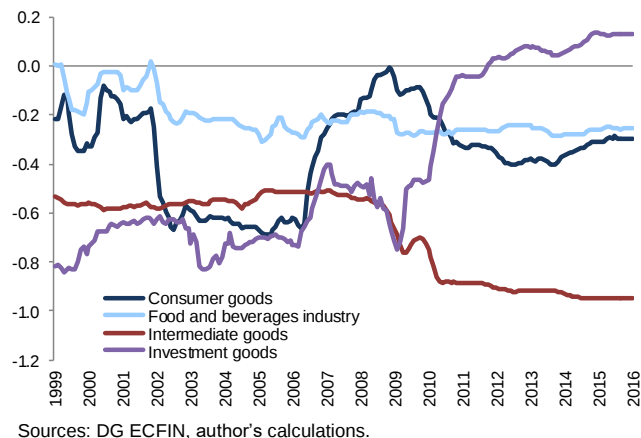
4. Industry Specific Analysis

At industry level, it is possible to identify some heterogeneity for Portugal, not only in the sensitivity of production to stock build-ups or shrinkages but also in the magnitude of this relation through time (Graph 4).

¹⁰ Hence, there must be other countries where there was a counter weighting effect (was stronger).

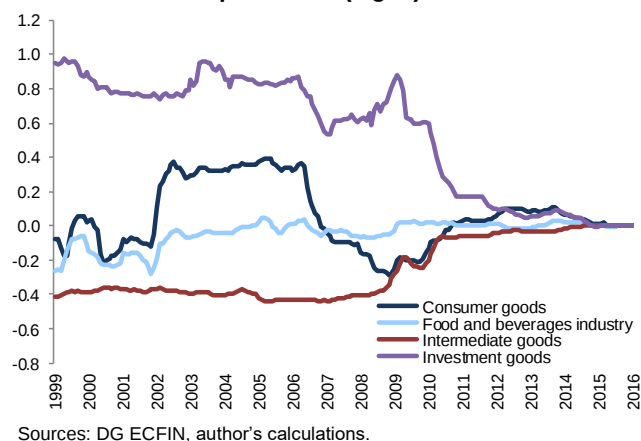
¹¹ When using Quandt-Andrews breakpoint test, the crisis effect is detected in the 3rd month of 2008, in the 4th month of 2009 and in the 12th month of 2009, for Spain, the Euro Area and Portugal, respectively. Quandt-Andrews breakpoint test corresponds to the application of the Chow test at all dates while in unit root breakpoint test, break selection depends on Dickey-Fuller t-statistic.

**Graph 4 - β_1 expanding window estimations by industry:
Portugal (lag=2)**



The crisis shock can be identified for all industries, despite in a lesser magnitude for food and beverages industry (Graph 4). In fact, for this industry the relation between inventories and output is very stable throughout the entire sample (Graph 5).

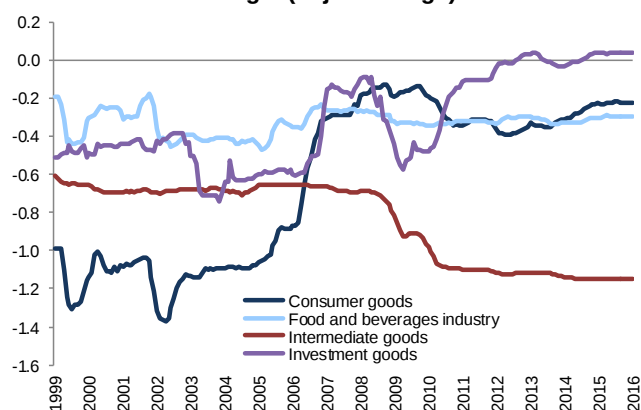
Graph 5 – Difference between β_1 estimated for the whole sample and using expanding window procedure (lag=2)



From a theoretical point of view the observed link in investment goods segment is not intuitive. After 2009 the negative association between changes in production and inventories assessment becomes less negative and at some point positive. When the optimal inventories lag is applied¹², the results indicate that in this segment, the link stabilizes around 0, which is closer to the level observed before 2008 (Graph 6).

¹² The industry specific estimations results, for all sample and lag specifications, are shown in annex.

**Graph 6 - β_1 expanding window estimations by industry:
Portugal (adjusted lags)**



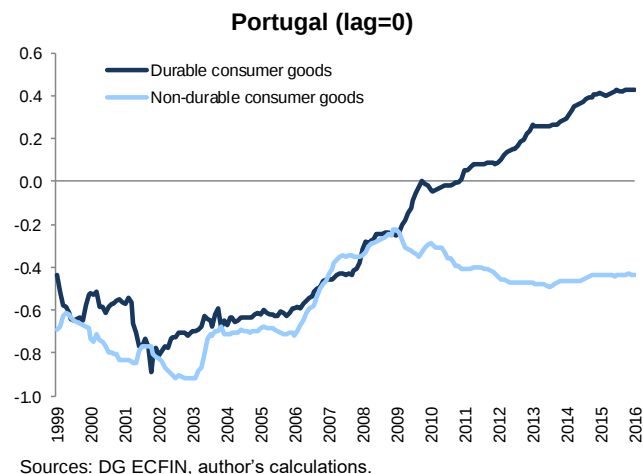
Sources: DG ECFIN, author's calculations.

It is however important to highlight that except for the intermediate goods industry (r-squared of 34.2% and 50.3% for the entire sample estimations, using a 2 month lagged setting or adjusted lags, respectively), the results obtained for Portugal suggest the regressions are not well specified¹³, even if they are significantly improved with the lag tuning. Specifically, the r-squared of the estimations is rather poor (r-squared close to zero) in consumption goods, mainly because of non-durables segment. In some other industry groupings (investment goods and durable goods), when using the entire sample, estimations with r-squared close to zero are obtained, but this is related with a transformation in the β_1 , which was negative before the crisis and positive thereafter.

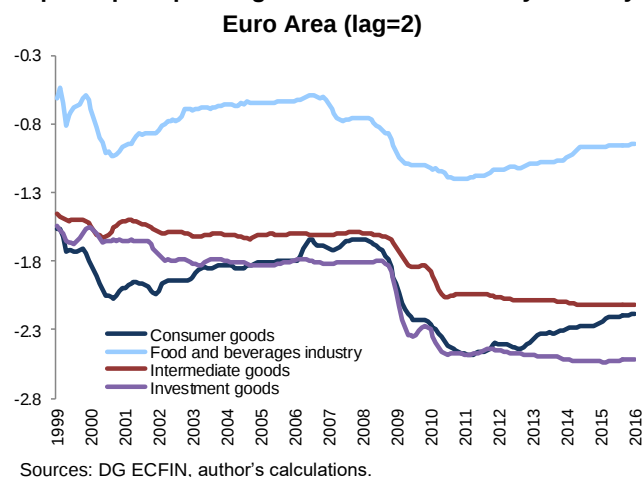
Nowadays, intermediate goods industry appears to have the most responsive link (most negative coefficient), which may be related with the drivers of globalization, specifically with the reduction in trade costs and technological progress that allowed for the international segmentation of production processes, resulting in an increase in the integrated nature of production in international trade and global value chains.

Both consumer goods and food and beverages segments are shown to have lower responsiveness. In addition, developments in consumer goods industry before the crisis were driven by both durable and non-durable goods. However, the recession looks to have triggered a different dynamic, since the non-durable consumer goods segment started to follow a very different path while in the case of durable goods there is a positive trend that started before 2008 (Graph 7). In fact, after 2008 the coefficient on inventories assessment becomes positive (-0.409 to 0.579).

¹³ By "not well specified", it is meant that the exogenous variables have low explanatory power over the endogenous one. Hence, for all estimations, to measure how well the model fits the data and the accuracy of the predictions, the adjusted R squared and the standard errors of the regression are presented. This may be due to unrepresentative samples for Portugal in some sectors since the best quality estimations are for intermediate goods sector, which is more significant in Portugal. Estimations for the investment goods sector, when using the entire sample, should have no economical interpretation, given the existence of structural changes, between the 2 periods considered. This is clear when the results for the pre and post-crisis sample estimations are compared, given the signal of the coefficient of inventories assessment was initially negative and became positive after the crisis. The r-squared of the estimation when using the entire sample is null, while it increases 5% both in pre and post crisis sample estimations (2 month lag setting). The same applies to durable goods sector in which the r-squared equals 2.3%, 9,1% and 14,2%, when using all observations, pre or post crisis samples, respectively.

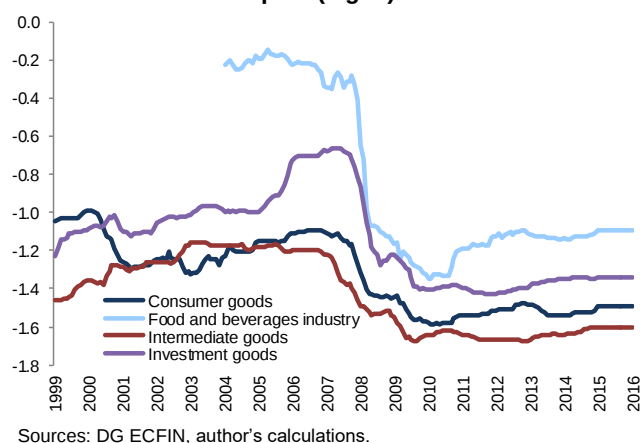
Graph 7 - β_1 expanding window estimations in consumer goods segments:

For the Euro Area (Graph 8), apart from the unavoidable influence of the financial crisis, β_1 within sample estimations are highly stable. This may be connected with considerably better specified regressions. Besides, the food and beverages industry is significantly less sensitive to inventories suitability than in the other manufacturing segments. Once more, subsequent production is shown to be more reactive to stocks imbalances at Euro Area level.

Graph 8 - β_1 expanding window estimations by industry:

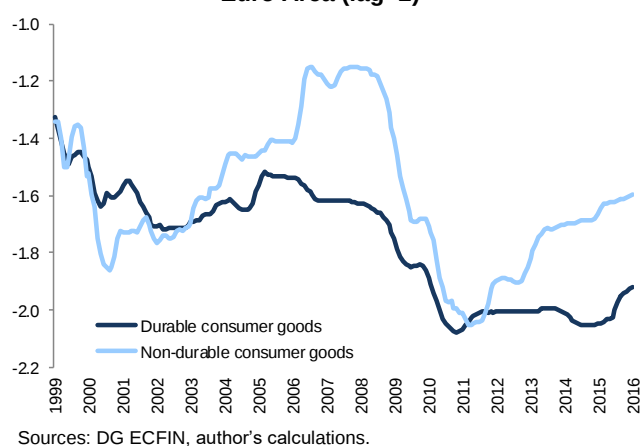
For January 2016, Δ_{inv} coefficient for the Euro Area is estimated to be twice the size of the one estimated for the Portuguese economy (-2.063 and -0.948, respectively). For the same time period, estimated β_1 for Spain is -1.603. In general, when considering the link concerning past inventories and subsequent output, Spain can be seen as a middle case. Less intuitive results for some Portuguese industries are not corroborated by results obtained using survey data of the Spanish economy (Graph 9). The intermediate goods industry, when compared with the others manufacturing segments, looks to be the one that firstly captures the effects of the financial crisis effect. As seen in last section, Spain forestalls the impact of the crisis on stocks-output dynamics (Graph 3). Consequently, Spanish anticipation of the recession in this context should be highly influenced by this specific industry. The underlying rationale should be associated with the sector's higher susceptibility to global economic conditions, given the international segmentation of production.

Graph 9 - β_1 expanding window estimations by industry:
Spain (lag=2)



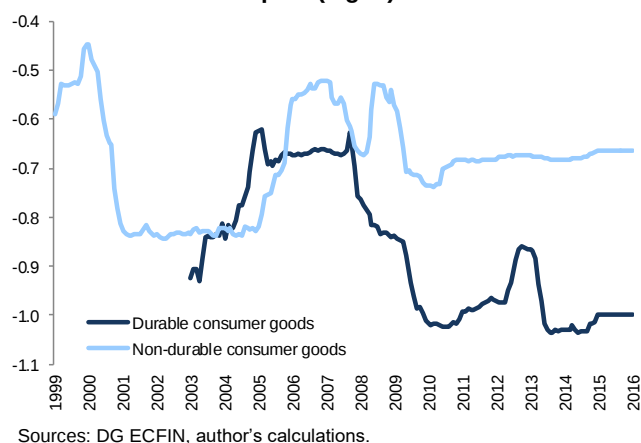
When examining the intra-dynamics of consumer goods for the Euro Area (Graph 10), despite the typical shock in 2008, β_1 looks to be slightly increasing in durable goods segment after 2009, while this process is not identifiable in Spain (Graph 11).

Graph 10 - β_1 expanding window estimations in consumer goods segments:
Euro Area (lag=2)



Per last, for the Spanish economy and in the durable goods industry (Graph 11), there is some erratic behaviour. Specifically, an abrupt reduction in estimated β_1 is perceptible in 2007, followed by an opposing effect in 2008 and again a fast decrease in 2009, with subsequent stabilization.

Graph 11 - β_1 expanding window estimations in consumer goods segments:
Spain (lag=2)



5. Conclusion

The present study confirms the negative relation between production and past inventories evaluation. This link is more pronounced for the Euro Area than for Portugal, while Spain is an intermediate case. As in the 2015 1st quarter edition of the European Business Cycle Indicator, the most striking remark is the impact of the financial crisis on stocks-output dynamics, given that after the recession firms became more sensitive to inventories imbalances. Furthermore, this effect looks to be permanent, as the studied relation stabilizes after the crisis.

In Portugal, there is considerably heterogeneity among manufacturing industry groupings. Intermediate goods is the sector where production is more responsive to stocks misalignments, while food and beverages industry appears to have the more stable link. Meanwhile there are some sectors where the relation and its evolution is not intuitive (consumer and investment goods).

In the Euro Area, food and beverages industry stands for low responsiveness to stock mismatches, when compared with others industry groupings. Investment goods is the sector where output is more sensitive to stocks assessments. Additionally, the effect of the financial crisis is rather homogeneous among sectors.

The intermediate goods industry anticipated the crisis effect in Spain. Like in Portugal, this sector appears to be the one where inventories evaluation has more impact on future production. Overall, Spain looks to be an intermediate case between Portugal and the Euro Area.

In future research, it would be relevant to understand how uncertainty may affect the relation between stocks and production, since demand volatility or dispersion may have an influence on optimal inventories management practices. Besides, this impact may be different across industry groupings. Studying the link between inventories and output while controlling for other factors, like expectations, would also incorporate additional value, especially for Portugal, given difficulties in explaining future production with current assessment of stocks in some manufacturing segments.

6. Annex

Table 5 – Optimum number of lags* applied to inventories assessment changes series

Industry	Inventories assessment lag
Consumption goods	0
Non-durable goods	0
Durable goods	0
Investment goods	1
Intermediate goods	0
Food and beverages	4

Sources: DG ECFIN, author's calculations.

*Based on the highest cross correlation with production changes series.

**Table 6 - Regression results by industry:
Portugal (lag=2)**

Lag=2	1995:10 - 2016:01	1990:01 - 2007:12	2008:01 - 2016:01
Consumption goods			
80	-0.756	-0.873	-0.753
Prob.	0.298	0.230	0.614
81	-0.297	-0.191	-0.393
Prob.	0.025	0.195	0.101
F	0.025	0.195	0.101
SE Regr.	11.326	8.719	14.490
Adj. Rsq	0.016	0.005	0.018
Durable goods			
80	-0.608	-1.499	2.047
Prob.	0.687	0.248	0.502
81	0.233	-0.409	0.579
Prob.	0.011	0.000	0.000
F	0.010	0.000	0.000
SE Regr.	23.430	15.649	29.450
Adj. Rsq	0.023	0.091	0.142
Non-durable goods			
80	-0.539	-0.986	0.151
Prob.	0.447	0.202	0.911
81	-0.166	-0.134	-0.211
Prob.	0.193	0.353	0.363
F	0.193	0.353	0.363
SE Regr.	11.015	9.284	13.288
Adj. Rsq	0.003	-0.001	-0.002
Food and beverages industry			
80	0.231	0.843	-0.724
Prob.	0.783	0.442	0.581
81	-0.257	-0.200	-0.349
Prob.	0.005	0.087	0.015
F	0.004	0.087	0.015
SE Regr.	13.007	13.142	12.822
Adj. Rsq	0.029	0.013	0.051
Intermediate goods			
80	0.516	0.321	1.022
Prob.	0.580	0.696	0.566
81	-0.948	-0.543	-1.594
Prob.	0.000	0.000	0.000
F	0.000	0.000	0.000
SE Regr.	14.527	9.949	17.447
Adj. Rsq	0.342	0.269	0.497
Investment goods			
80	0.021	0.010	-2.110
Prob.	0.987	0.994	0.441
81	0.131	-0.478	0.604
Prob.	0.378	0.005	0.018
F	0.378	0.005	0.018
SE Regr.	20.750	15.069	26.292
Adj. Rsq	-0.001	0.046	0.048

**Table 7 – Regression results by industry:
Portugal (Adjusted lags)**

Adj. Lags	1995:10 - 2016:01	1990:01 - 2007:12	2008:01 - 2016:01
Consumption goods			
80	-0.747	-0.878	-0.518
Prob.	0.306	0.223	0.730
81	-0.221	-0.241	-0.192
Prob.	0.098	0.086	0.448
F	0.098	0.086	0.448
SE Regr.	11.379	8.681	14.652
Adj. Rsq	0.007	0.013	-0.004
Durable goods			
80	-0.403	-1.533	2.637
Prob.	0.782	0.240	0.325
81	0.425	-0.380	0.881
Prob.	0.000	0.000	0.000
F	0.000	0.000	0.000
SE Regr.	22.677	15.742	25.953
Adj. Rsq	0.085	0.080	0.334
Non-durable goods			
80	-0.647	-1.113	0.105
Prob.	0.351	0.143	0.937
81	-0.433	-0.352	-0.546
Prob.	0.001	0.013	0.018
F	0.001	0.013	0.018
SE Regr.	10.789	9.117	12.958
Adj. Rsq	0.043	0.035	0.047
Food and beverages industry			
80	0.270	0.893	-0.567
Prob.	0.747	0.413	0.670
81	-0.296	-0.274	-0.348
Prob.	0.001	0.018	0.019
F	0.001	0.018	0.019
SE Regr.	12.959	13.060	12.910
Adj. Rsq	0.040	0.032	0.047
Intermediate goods			
80	0.539	0.320	1.139
Prob.	0.506	0.656	0.417
81	-1.148	-0.696	-1.872
Prob.	0.000	0.000	0.000
F	0.000	0.000	0.000
SE Regr.	12.624	8.672	13.724
Adj. Rsq	0.503	0.445	0.689
Investment goods			
80	0.426	1.100	-0.468
Prob.	0.749	0.385	0.871
81	0.041	-0.126	0.177
Prob.	0.780	0.458	0.499
F	0.780	0.458	0.499
SE Regr.	20.624	14.883	27.287
Adj. Rsq	-0.004	-0.003	-0.006

Sources: DG ECFIN, author's calculations.

**Table 8 – Regression results by industry:
Euro Area (lag=2)**

Lag=2	1995:10 - 2016:01	1990:01 - 2007:12	2008:01 - 2016:01
Consumption goods			
ß0	-0.344	-0.193	-0.271
Prob.	0.385	0.614	0.727
ß1	-2.131	-1.593	-2.647
Prob.	0.000	0.000	0.000
F	0.000	0.000	0.000
SE Regr.	6.157	4.594	7.599
Adj. Rsq	0.527	0.475	0.592
Durable goods			
ß0	0.241	0.144	0.800
Prob.	0.751	0.835	0.609
ß1	-1.920	-1.627	-2.640
Prob.	0.000	0.000	0.000
F	0.000	0.000	0.000
SE Regr.	11.848	8.363	15.270
Adj. Rsq	0.460	0.591	0.414
Non-durable goods			
ß0	-0.440	-0.156	-0.737
Prob.	0.299	0.710	0.382
ß1	-1.597	-1.149	-1.870
Prob.	0.000	0.000	0.000
F	0.000	0.000	0.000
SE Regr.	6.581	5.048	8.249
Adj. Rsq	0.382	0.252	0.457
Food and beverages industry			
ß0	0.065	0.443	-0.293
Prob.	0.879	0.361	0.713
ß1	-0.890	-0.708	-1.183
Prob.	0.000	0.000	0.000
F	0.000	0.000	0.000
SE Regr.	6.718	5.841	7.777
Adj. Rsq	0.208	0.186	0.236
Intermediate goods			
ß0	0.067	0.299	-0.220
Prob.	0.930	0.712	0.852
ß1	-2.063	-1.542	-2.810
Prob.	0.000	0.000	0.000
F	0.000	0.000	0.000
SE Regr.	11.932	9.811	11.560
Adj. Rsq	0.710	0.664	0.834
Investment goods			
ß0	-0.465	0.040	-1.094
Prob.	0.494	0.953	0.379
ß1	-2.465	-1.755	-2.832
Prob.	0.000	0.000	0.000
F	0.000	0.000	0.000
SE Regr.	10.593	8.240	12.192
Adj. Rsq	0.726	0.558	0.815

**Table 9 – Regression results by industry:
Spain (lag=2)**

Lag=2	1995:10 - 2016:01	1990:01 - 2007:12	2008:01 - 2016:01
Consumption goods			
ß0	-0.697	-1.515	0.250
Prob.	0.258	0.048	0.807
ß1	-1.495	-1.269	-1.902
Prob.	0.000	0.000	0.000
F	0.000	0.000	0.000
SE Regr.	9.271	9.152	9.250
Adj. Rsq	0.375	0.303	0.505
Durable goods			
ß0	0.082	-5.482	5.315
Prob.	0.972	0.069	0.124
ß1	-1.000	-0.757	-1.534
Prob.	0.000	0.000	0.000
F	0.000	0.000	0.000
SE Regr.	30.601	28.347	31.664
Adj. Rsq	0.183	0.156	0.265
Non-durable goods			
ß0	-0.256	-1.139	1.369
Prob.	0.696	0.161	0.243
ß1	-0.663	-0.663	-0.565
Prob.	0.000	0.000	0.002
F	0.000	0.000	0.002
SE Regr.	9.797	9.805	9.768
Adj. Rsq	0.133	0.120	0.094
Food and beverages industry			
ß0	-0.608	-2.202	0.962
Prob.	0.510	0.093	0.442
ß1	-1.093	-0.406	-1.556
Prob.	0.000	0.229	0.000
F	0.000	0.229	0.000
SE Regr.	12.213	12.347	11.527
Adj. Rsq	0.137	0.005	0.320
Intermediate goods			
ß0	-0.298	-1.348	1.127
Prob.	0.742	0.152	0.543
ß1	-1.603	-1.459	-1.721
Prob.	0.000	0.000	0.000
F	0.000	0.000	0.000
SE Regr.	13.731	11.358	16.926
Adj. Rsq	0.560	0.523	0.597
Investment goods			
ß0	-1.352	-1.507	-0.323
Prob.	0.242	0.251	0.875
ß1	-1.341	-0.813	-1.983
Prob.	0.000	0.000	0.000
F	0.000	0.000	0.000
SE Regr.	17.321	15.447	18.934
Adj. Rsq	0.292	0.132	0.496

Sources: DG ECFIN, author's calculations.

Iniciativas e Medidas Legislativas

1. Iniciativas

Iniciativa	Sumário
Reunião Conselho ECOFIN 25 de maio de 2016	Do debate ocorrido no Conselho ECOFIN de 25 de maio de 2016 destacam-se os seguintes temas: Medidas de combate à elisão fiscal: O Conselho discutiu uma proposta de diretiva sobre práticas de elisão fiscal, apresentada pela Comissão Europeia no âmbito do Pacote contra a elisão fiscal, a 28 de janeiro de 2016, através da qual se pretende, de modo coordenado e eficaz, implementar nos 28 estados-membros várias medidas anti-BEPS (<i>Base Erosion and Profit Shifting</i>) recomendadas pela OCDE no âmbito do seu projeto BEPS, garantindo que as medidas a adotar sejam conformes com o Direito da UE e que não interfiram com o funcionamento do mercado único. Após um amplo debate sobre os aspetos da proposta de diretiva ainda em aberto, o Conselho acordou em “adiar” o acordo para a reunião de junho. O Conselho registou, ainda, progressos em outros dois elementos do Pacote contra a elisão fiscal: (i) adotou a diretiva sobre a troca automática de informação fiscal relativa à atividade de grupos multinacionais de empresas, no seguimento do acordo alcançado em março, e (ii) adotou conclusões sobre os aspetos relativos a países terceiros constantes das propostas do Pacote, destacando-se o acordo relativo à criação de uma lista da UE de jurisdições não cooperantes, relativamente à qual os trabalhos terão início em setembro de 2016, tendo em vista a sua adoção em 2017. Plano de Ação em matéria de IVA: O Conselho adotou conclusões sobre o Plano de Ação em matéria de IVA, apresentado pela Comissão Europeia a 7 de abril de 2016, e sobre o relatório especial do Tribunal de Contas Europeu sobre fraude ao IVA, apresentado a 3 de março de 2016. O Plano de Ação define a posição da Comissão tendo em vista a implementação da modernização do IVA, assente num conjunto de medidas a curto e a médio prazo. Estas medidas encontram-se estruturadas em torno de quatro objetivos: (i) simplificação e redução dos custos de cumprimento das obrigações declarativas para as empresas; (ii) medidas urgentes para combater a fraude ao IVA (melhoria das administrações fiscais e da cooperação administrativa); (iii) medidas de médio prazo para combater a fraude ao IVA e definição do caminho a seguir para a implementação do regime definitivo do IVA; e (iv) taxas do IVA. Por seu lado, o Tribunal de Contas Europeu, no seu relatório, apresenta 14 recomendações destinadas a melhor combater a fraude ao IVA. Muitas destas recomendações são também abrangidas pelas áreas e medidas apresentadas no Plano de Ação da Comissão. Nestas conclusões, é destacada a importância da cooperação administrativa, em particular a troca automática de informação, para prevenir a fraude ao IVA, bem como a redução dos custos de cumprimento das obrigações declarativas para as empresas (especialmente no que se refere ao comércio eletrónico e às PME). Foi ainda acolhida com agrado a intenção da Comissão de apresentar propostas de flexibilidade adicional no que se refere às taxas do IVA, embora salientando a necessidade de manutenção de um nível suficiente de harmonização. Governança económica – Análises aprofundadas no âmbito do procedimento por desequilíbrios excessivos e implementação das recomendações específicas por país: O Conselho adotou conclusões relativas a estas questões, destacando os esforços da Comissão Europeia no sentido de melhorar a transparência do Procedimento relativo aos Desequi-

Iniciativa	Sumário
	lívrios Macroeconómicos, realçando a sua importância, assim como da eficiência e previsibilidade, na avaliação dos desequilíbrios. O Conselho concordou com as conclusões da Comissão de que 13 estados-membros apresentam desequilíbrios, dos quais 6 com desequilíbrios excessivos, incluindo Portugal. O Conselho lembrou a necessidade de um compromisso forte no que diz respeito à implementação de reformas estruturais, de forma a corrigir estes desequilíbrios de forma duradoura. No que diz respeito à implementação das recomendações específicas, as conclusões realçam o progresso alcançado, mas chamam a atenção para a implementação desigual entre países. Finalmente, o Conselho concorda com a necessidade urgente de melhorar as condições de investimento. Portugal, sendo um dos 6 países que enfrenta desequilíbrios macroeconómicos excessivos, registou algum progresso na avaliação global da implementação das suas recomendações específicas. No domínio dos serviços financeiros, destaca-se a adoção pelo COREPER, no dia 18 de maio, do compromisso alcançado previamente com o Parlamento Europeu quanto às propostas de diretiva e de regulamento que adiam por um ano a data de transposição e aplicação da Diretiva 2014/65/UE e do Regulamento (UE) n.º 600/2014 relativos aos mercados de instrumentos financeiros. Este adiamento respeita, ainda, a matérias constantes do Regulamento (UE) n.º 596/2014, relativo ao abuso de mercado, e do Regulamento (UE) n.º 909/2014, relativo à melhoria da liquidação de valores mobiliários.
Agenda «Compromisso com o Conhecimento e a Ciência: o Compromisso com o Futuro» para os anos de 2016 a 2020 Conselho de Ministros de 5 de maio	Aprovados os termos de referência para a discussão pública de uma Agenda «Compromisso com o Conhecimento e a Ciência: o Compromisso com o Futuro» para os anos de 2016 a 2020. A resolução mandata o Ministro da Ciência, Tecnologia e Ensino Superior para promover a discussão pública da agenda e prevê a constituição de um grupo de trabalho que tem como objetivo elaborar um quadro de financiamento estável que permita implementar a Agenda. Este grupo será constituído por representantes dos Ministros da Ciência, Tecnologia e Ensino Superior e de outros ministros e pelos Presidentes do Conselho de Reitores das Universidades Portuguesas, do Conselho Coordenador dos Institutos Superiores Politécnicos e da Fundação para a Ciência e a Tecnologia.
Acordo constitutivo do Banco Asiático de Investimento em Infraestrutura Conselho de Ministros de 5 de maio	Será submetido à aprovação da Assembleia da República a aprovação do acordo constitutivo do Banco Asiático de Investimento em Infraestrutura, assinado em Pequim em 29 de junho de 2015, no âmbito do qual Portugal passa a fazer parte da instituição na qualidade de membro fundador. Uma medida que se insere na estratégia de reforço dos laços bilaterais e multilaterais no plano económico com diversos países da Ásia e Oceânia, através do acesso privilegiado à divulgação de projetos financiados pela instituição, nomeadamente em matéria de construção de infraestruturas nos mercados abrangidos pelo organismo financeiro em apreço.
Conselho para as Tecnologias de Informação e Comunicação (CTIC) Conselho de Ministros de 12 de maio	Aprovada a constituição do Conselho para as Tecnologias de Informação e Comunicação (CTIC), tendo em vista assegurar o desenvolvimento de uma estratégia global de planeamento e otimização das TIC na Administração Pública. O Conselho para as Tecnologias de Informação e Comunicação tem como objetivo contribuir para uma maior eficiência operacional e eficácia governativa na área das TIC, nomeadamente através da racionalização dos custos suportados nesse domínio, assim como para a melhoria da qualidade de vida dos cida-

Iniciativa	Sumário
	dões e redução dos custos de contexto para as empresas.
Código dos Valores Mobiliários Conselho de Ministros de 19 de maio	Aprovação das regras relativas à harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às informações respeitantes aos emitentes cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado e, também, relativo ao prospeto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação. Salientam-se as alterações ao Código dos Valores Mobiliários que incidem, essencialmente, sobre matérias relacionadas com a comunicação e divulgação de participações qualificadas e com a divulgação de informação periódica por parte dos emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado. Pela sua relevância, destaca-se que emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado deixam de estar obrigados a divulgar informação financeira trimestral (continuando a estar obrigados a divulgar informação financeira semestral e anual). Contudo, ao abrigo da faculdade concedida aos Estados membros, optou-se por continuar a exigir a publicação de informação financeira trimestral pelos emitentes que sejam instituições financeiras, atentas as especificidades deste setor. Prevê-se, ainda, alterações ao Código dos Valores Mobiliários relativamente ao regime linguístico aplicável aos prospectos de oferta pública de distribuição ou de admissão à negociação em mercado de valores mobiliários, bem como à divulgação de informação regulada, alinhando regras consagradas na «Diretiva dos Prospectos» e na «Diretiva da Transparência».
Programa Simplex + Portal do Governo 19 de maio	O SIMPLEX é um programa do governo que visa a simplificação legislativa e administrativa, e a modernização dos serviços públicos. O SIMPLEX+2016 contém medidas de simplificação legislativa e administrativa que contribuem para a melhoria da qualidade dos serviços, com particular enfoque no atendimento aos cidadãos e empresários, tendo em especial atenção os problemas identificados no processo de participação já mencionado. No SIMPLEX+2016 existem medidas para tornar mais fácil o cumprimento de obrigações fiscais e para a segurança social, diminuindo redundâncias e eliminando a necessidade de preenchimento de declarações e entrega de informações desnecessárias; medidas de integração e centralização de bases de dados, portais e informações, reduzindo desta maneira diversos encargos administrativos; medidas para simplificar processos de licenciamento e de início de atividades económicas; medidas que facilitam a emissão e o ciclo de vida de documentos pessoais e certidões; medidas que modernizam a forma e o modo como são prestados serviços públicos essenciais, promovendo a eficiência e eficácia da administração pública e melhorando as condições de trabalho dos funcionários públicos.
Proposta de reajustamento ao mapa judiciário Portal do Governo 24 de maio	A proposta de ajustamento ao Mapa Judiciário visa aproximar a Justiça dos cidadãos, através da reutilização das instalações de 20 tribunais extintos para a realização de atos judiciais, da prática obrigatória de julgamentos nas atuais 27 secções de proximidade e do desdobramento das secções centrais de família e menores.
Estratégia Turismo 2027 Portal do Governo	Iniciado o período de consulta pública da “Estratégia Turismo 2027”. A Estratégia para o Turismo 2027 consubstancia-se na combinação de 10 ativos estratégicos e assenta em 5 eixos estratégicos para responder aos desafios e às metas que apresenta. Identifica linhas de atuação prioritárias que devem

Iniciativa	Sumário
24 de maio	nortear as decisões de política pública e as opções de investimento para o Turismo na próxima década. Os eixos estratégicos para o Turismo em Portugal: • Valorizar o território • Impulsionar a economia • Potenciar o conhecimento • Gerar conectividade • Projetar Portugal O turismo representa 15,3% das exportações totais e 8,2% do emprego em Portugal, tendo-se registado no primeiro trimestre de 2016 um crescimento de 14,9% nos hóspedes, 16% nas dormidas e 6,8% nas receitas, face a 2015.
Sensibilização para a eficiência energética - Campanha <i>On-Off</i> Portal do Governo 30 de maio	Lançada a campanha de sensibilização para os hábitos de poupança de energia (eficiência energética) junto das famílias, designada <i>On-Off</i>, através de uma parceria entre a Agência para a Energia e a RTP. A campanha de sensibilização visa fomentar mudanças de comportamento e padrões de consumo e, com isso, a redução da fatura da energia em três áreas fundamentais: casa, trabalho e transportes. Está em preparação um programa de estímulo à eficiência energética, destinada ao sector empresarial, procurando dar resposta às principais falhas de mercado identificadas neste campo que limitam o investimento nesta área. O Fundo de Eficiência Energética lança um aviso dirigido à Indústria (Aviso 19) para apoio ao desenvolvimento de projetos e iniciativas que promovam a eficiência energética nesta área, nomeadamente por via da otimização energética dos processos de fabrico e da introdução de novas tecnologias.

2. Seleção de Medidas Legislativas

Assunto/Diploma	Descrição
<i>Tarifas de gás natural</i> Regulamento n.º 415/2016 - Diário da República n.º 83/2016, Série II de 2016-04-29	Aprovação do Regulamento Tarifário do setor do gás natural.
<i>Comercialização de gás natural</i> Regulamento n.º 416/2016 - Diário da República n.º 83/2016, Série II de 2016-04-29	Aprovação do Regulamento de Relações Comerciais do Setor do Gás Natural.
<i>Operação de redes de gás natural</i> Regulamento n.º 417/2016 - Diário da República n.º 83/2016, Série II de 2016-04-29	Aprovação do Regulamento de Operação das Infraestruturas do setor do gás natural.
<i>Plano atividades SEN 2016</i> Deliberação n.º 789/2016 - Diário da República n.º 87/2016, Série II de 2016-05-05	42. ^a Deliberação do Conselho Superior de Estatística - relativa ao plano de atividades para o sistema estatístico nacional 2016.
<i>Acesso às Redes de gás natural</i> Regulamento n.º 435/2016 - Diário da República n.º 89/2016, Série II de 2016-05-09	Aprovação do Regulamento de Acesso às Redes, às Infraestruturas e às Interligações do setor do gás natural.
<i>Tabelas IRS 2016</i> Despacho n.º 6201-A/2016 - Diário da República n.º 90/2016, 1.º Suplemento, Série II de 2016-05-10	Despacho que aprova as tabelas de retenção na fonte sobre rendimentos do trabalho dependente e pensões auferidas no continente para vigorarem durante o ano de 2016.

Assunto/Diploma	Descrição
<i>Imposto sobre os produtos petrolíferos e energéticos</i> Portaria n.º 136-A/2016 - Diário da República n.º 92/2016, 1º Suplemento, Série I de 2016-05-12	Atualiza o valor da taxa unitária do imposto sobre os produtos petrolíferos e energéticos aplicável no continente à gasolina sem chumbo e ao gasóleo rodoviário
<i>Sistema de Certificação Energética dos Edifícios (SCE) - avaliação</i> Despacho (extrato) n.º 6469/2016 - Diário da República n.º 95/2016, Série II de 2016-05-17	Aferição da evolução do desempenho energético dos edifícios dos modelos associados aos diferentes tipos de pré-certificados (PCE) e certificados (CE) do Sistema de Certificação Energética dos Edifícios (SCE).
<i>Planos de racionalização energética</i> Despacho (extrato) n.º 6470/2016 - Diário da República n.º 95/2016, Série II de 2016-05-17	Definição dos requisitos associados à elaboração dos planos de racionalização energética.
<i>Técnicos responsáveis por auditorias energéticas - Setor dos Transportes</i> Despacho (extrato) n.º 6471/2016 - Diário da República n.º 95/2016, Série II de 2016-05-17	Definição e aprovação do modelo de cartão de identificação dos técnicos responsáveis pelas auditorias energéticas e pela elaboração de planos de racionalização dos consumos de energia no âmbito de aplicação do Regulamento da Gestão do Consumo de Energia para o Setor dos Transportes.
<i>Sistema de Gestão de Consumos de Energia - Código de Contas</i> Despacho (extrato) n.º 6472/2016 - Diário da República n.º 95/2016, Série II de 2016-05-17	Alteração do Código de Contas subjacente às rubricas de cálculo do VAB, no âmbito do Sistema de Gestão de Consumos de Energia, SGCIE.
<i>Resolução alternativa de litígios de consumo</i> Despacho n.º 6590/2016 - Diário da República n.º 97/2016, Série II de 2016-05-19	Cria um Grupo de Trabalho para a resolução alternativa de litígios de consumo, que tem como missão avaliar e propor medidas que dinamizem a rede de arbitragem de consumo nacional e que promovam as condições para o equilíbrio e a sustentabilidade financeira dos centros de arbitragem de conflitos de consumo.
<i>Código de Procedimento e de Processo Tributário – proteção da casa morada de família</i> Lei n.º 13/2016 - Diário da República n.º 99/2016, Série I de 2016-05-23	Altera o Código de Procedimento e de Processo Tributário, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 433/99, de 26 de outubro, e a Lei Geral Tributária, aprovada pelo Decreto-Lei n.º 398/98, de 17 de dezembro, e protege a casa de morada de família no âmbito de processos de execução fiscal.
<i>Acordo de Compra e Venda de Ações e Acordo Parassocial e de Compromissos Estratégicos da TAP</i> Resolução do Conselho de Ministros n.º 30/2016 - Diário da República n.º 99/2016, Série I de 2016-05-23	Aprova os instrumentos jurídicos a celebrar entre a PARPÚBLICA - Participações Públicas (SGPS), S. A., e a Atlantic Gateway, SGPS, Lda., nomeadamente as minutas do Acordo de Compra e Venda de Ações e do Acordo Parassocial e de Compromissos Estratégicos da TAP - Transportes Aéreos Portugueses, SGPS, S. A.
<i>Portugal 2020 – PO Capital Humano</i> Portaria n.º 148/2016 - Diário da República n.º 99/2016, Série I de 2016-05-23	Terceira alteração ao Regulamento Específico do Domínio do Capital Humano, aprovado em anexo à Portaria n.º 60-C/2015, de 2 de março.
<i>Reconfiguração da participação do Estado português na TAP</i> Despacho n.º 6835-A/2016 - Diário da República n.º 99/2016, 2º Suplemento, Série II de 2016-05-23	Despacho que autoriza a alienação de ações durante o período de indisponibilidade pela Atlantic Gateway, SGPS, Lda. à Parpública - Participações Públicas (SGPS), S. A.
<i>Curso de Especialização Tecnológica</i> Despacho n.º 6956/2016 - Diário da República n.º 101/2016, Série II de 2016-05-25	Cria o Curso de Especialização Tecnológica (CET) em Automação, Robótica e Controlo Industrial e autoriza o seu funcionamento na ENTA - Escola de Novas Tecnologias dos Açores.
<i>Curso de Especialização Tecnológica</i> Despacho n.º 6957/2016 - Diário da República n.º 101/2016, Série II de 2016-05-25	Cria o Curso de Especialização Tecnológica (CET) em Gestão de Redes e Sistemas Informáticos e autoriza o seu funcionamento na ENTA - Escola de Novas Tecnologias dos Açores.
<i>Contrato de Investimento</i> Despacho n.º 6903/2016 - Diário da República	Aprova a minuta do 2.º Aditamento, e respetivos Anexos, a celebrar pela Agência para o Investimento e Comércio Externo de Portugal, E. P. E., em representação do Estado Português, e a, E. P.D.M Empresa de Perfuração e Desenvolvimento

Assunto/Diploma	Descrição
n.º 101/2016, Série II de 2016-05-25	Mineiro, S. A., ao Contrato de Investimento outorgado em 6 de janeiro de 2010.
<i>Contrato de Investimento</i> Despacho n.º 7054/2016 - Diário da República n.º 103/2016, Série II de 2016-05-30	Aprova a minuta do Contrato de Investimento e respetivos anexos, a celebrar pela Agência para o Investimento e Comércio Externo de Portugal, E. P. E., em representação do Estado Português, e a SAKTHI SERVICE GMBH, a SAKTHI PORTUGAL, S. A., e a SAKTHI PORTUGAL SP 21, S. A., que tem por objeto um projeto de investimento consistindo na criação, em Águeda, de uma nova unidade industrial desta última sociedade, para a produção de componentes de segurança crítica de ferro nodular para automóveis.

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.