



# BMEP

---

Boletim Mensal de Economia Portuguesa

N.º 04 | Abril 2015



**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:** Abril de 2015

Elaborado com informação disponível até ao dia 27 de abril.

### 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](mailto: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](mailto:bmep@gpeari.min-financas.pt)

**ISSN: 1646-9072**



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

## Índice

<hr/>	
<b>Conjuntura</b>	<b>5</b>
Sumário	7
1. Enquadramento Internacional	11
2. Conjuntura Nacional	15
3. Comércio Internacional	27
<hr/>	
<b>Artigos</b>	<b>33</b>
<b>Em Análise</b>	<b>35</b>
Análise de Desequilíbrios Macroeconómicos	35
<hr/>	
<b>Iniciativas e Medidas Legislativas</b>	<b>53</b>
<hr/>	
<b>Lista de Acrónimos</b>	<b>63</b>



**Conjuntura**



## Sumário

### Enquadramento Internacional

- \* No conjunto dos meses de janeiro e fevereiro de 2015, assistiu-se a um abrandamento da produção industrial mundial e a uma desaceleração das trocas comerciais, devido sobretudo ao pior desempenho da generalidade dos países emergentes, especialmente no domínio das importações, as quais tiveram uma quebra de 1,6% em termos homólogos (facto que não sucedia desde o 3.º trimestre de 2009).
- \* Com efeito, no 1.º trimestre de 2015, a generalidade das economias avançadas apresentou um forte dinamismo, tendo o PIB dos EUA e de Espanha reforçado o seu crescimento para 3,0% e 2,6% em termos homólogos reais (2,4% e 2,0%, respetivamente, no 4.º trimestre de 2014) e o do Reino Unido sido mais moderado, com um aumento de 2,4% em termos homólogos reais (3,0%, no último trimestre de 2014). Relativamente aos países emergentes, o PIB da China desacelerou para 7,0% em termos homólogos reais no 1.º trimestre de 2015 (7,3% no 4.º trimestre de 2014) associado a um crescimento menos robusto da procura interna. A taxa de inflação manteve-se baixa para a generalidade das economias avançadas e em alguns países emergentes (China) em resultado da descida dos preços de energia.
- \* No primeiro trimestre de 2015, o indicador de sentimento económico recuperou tanto para a União Europeia (UE) como para a área do euro (AE) devido à melhoria expressiva dos indicadores de confiança dos consumidores e do comércio a retalho. Também, de acordo com o indicador previsional do Banco de Itália, de março de 2015, o PIB trimestral em cadeia da área do euro deve ter continuado a acelerar no 1.º trimestre (+0,3%, no 4.º trimestre de 2014) indiciando o prosseguimento de uma melhoria da atividade económica. Esta, por sua vez, está a ser influenciada pela descida do preço do petróleo; depreciação do euro face ao dólar e diminuição dos custos de financiamento dos agentes económicos decorrentes da implementação de medidas adicionais de política monetária não convencional do BCE (“*quantitative easing*”) que tiveram início em março. Em fevereiro de 2015, a taxa de desemprego desceu tanto para a UE como para a AE, situando-se em 9,8% e 11,3%, respetivamente (9,9% e 11,4%, em janeiro) e, em março de 2015, a taxa de inflação homóloga da área do euro foi de -0,1% (-0,6% e -0,3%, nos dois primeiros meses) e subido para 0,3% em termos de variação dos últimos 12 meses (0,2% em fevereiro).
- \* Em abril de 2015 e, até ao dia 27, o preço *spot* do petróleo *Brent* apresentou uma ligeira subida, para se situar, em média, em 60 USD/bbl (56 €/bbl), devendo ser o resultado de uma procura mundial de petróleo mais elevada, para 2015 (nomeadamente da Índia e da Rússia) em conjugação com a manutenção de tensões geopolíticas no Médio Oriente.
- \* Nos mercados financeiros internacionais, registou-se a continuação, de movimentos de menor aversão ao risco, visíveis pela subida dos principais índices acionistas (especialmente da Europa) e descida de taxas de rendibilidade no mercado obrigacionista; apesar de persistirem as preocupações em torno da situação de financiamento da Grécia e da continuidade deste país na área do euro.
- \* Invertendo a tendência de forte depreciação do euro face ao dólar registada no 1.º trimestre de 2015, verificou-se, em finais de abril, uma leve apreciação, tendo-se situado em 1,10, no dia 29 (1,08, no final de março).

### Conjuntura Nacional

- \* De acordo com os dados publicados pelo INE para o 1.º trimestre de 2015, o indicador de clima económico recuperou, mantendo a tendência iniciada no final de 2012.

- \* O Índice de confiança dos consumidores reforçou, em termos médios, no primeiro trimestre de 2015, o seu valor mais elevado.
- \* O Indicador de Máquinas e Equipamentos do INE registou um crescimento homólogo de 3,8%, o que representa uma aceleração de 1,4 p.p. face ao trimestre terminado em dezembro de 2014.
- \* O Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho cresceu, em termos médios homólogos, 2,3% em janeiro e fevereiro, acelerando face aos 0,5% do último trimestre de 2014.
- \* No final do primeiro trimestre 2015, o número de desempregados registados nos centros de emprego diminuiu 14,4%, enquanto as colocações, durante o mesmo período, aumentaram 16,8%, face ao ano anterior.
- \* Em março de 2015, a variação homóloga do IPC fixou-se em 0,3%, +0,5 p.p. do que em fevereiro, enquanto o IHP cresceu 0,4%, também 0,5 p.p. acima do registado um mês antes. Já o IPPI apresentou uma variação homóloga negativa (-2,4%).
- \* Até fevereiro de 2015, o excedente acumulado da balança corrente foi de 825 milhões de euros, o que representa uma melhoria de 715 milhões de euros em termos homólogos.
- \* Em março, considerando o universo comparável o défice global provisório das administrações públicas (AP), na ótica da contabilidade pública, foi de 873,5M€, que compara com 833,1M€ no período homólogo do ano transato, no que respeita ao excedente primário, o mesmo cifrou-se em 1152,2M€.
- \* Para este comportamento contribuíram os seguintes subsectores: os Serviços e Fundos Autónomos com um agravamento do seu excedente em 329,2M€ e a Administração Local com uma diminuição do saldo de 7,9M€. O Estado e a Administração Regional apresentam uma redução do défice em 296,7M€ e 31,6M€, respetivamente, enquanto que a Segurança Social apresenta um aumento do excedente orçamental de 336,7M€.
- \* Em março, a execução financeira consolidada<sup>1</sup> provisória do SNS revelou um défice de 73M€, refletindo uma melhoria de 30,5M€ face ao período homólogo de 2014.
- \* De acordo com os dados publicados pelo Banco de Portugal, em fevereiro de 2015, a dívida pública das administrações públicas cifrou-se em 234,6 mil M€, mais 9305M€ que no final de 2014.

## Comércio Internacional

- \* Os **resultados preliminares das estatísticas do comércio internacional** recentemente divulgados<sup>2</sup> apontam para um crescimento homólogo das exportações de mercadorias de 1% nos primeiros dois meses de 2015. Neste mesmo período, as importações decresceram 6,8%, o que levou a uma recuperação do défice da balança comercial (fob-cif) de 39,8%, correspondendo a 728 milhões de euros. A taxa de cobertura das importações pelas exportações atingiu os 87,7%, mais 6,8 p.p. que em igual período de 2014.
- \* Nos primeiros dois meses de 2015, o crescimento homólogo das exportações de mercadorias, excluindo os produtos energéticos, foi superior ao crescimento das exportações totais (1,7%). As importações registaram uma taxa de variação homóloga positiva e superior ao crescimento das exportações (3,0%), o que levou a um agravamento do saldo negativo da respetiva balança comercial em 23%.

<sup>1</sup> Considerando a despesa efetivamente realizada e os compromissos assumidos, em consonância com o princípio de registo em base de compromissos.

<sup>2</sup> Resultados mensais preliminares de janeiro a fevereiro de 2015.

- \* No último ano a terminar em fevereiro de 2015, as exportações de mercadorias cresceram 1,5% em termos homólogos, sendo que a maioria dos grupos contribuiu positivamente para este comportamento. Destaca-se o contributo dos “Agroalimentares” (+0,9 p.p.), do “Material de Transporte” (+0,7 p.p.), dos “Produtos Acabados Diversos” (+0,6 p.p.) e do “Vestuário e Calçado” (+0,5 p.p.). Nos primeiros dois meses de 2015, destaca-se principalmente o contributo positivo do “Material de Transporte” (+1,4 p.p.), seguido do contributo dos “Agroalimentares” (+0,5 p.p.) e dos “Produtos Acabados Diversos” (+0,4 p.p.).
- \* De janeiro a fevereiro de 2015, as exportações para o mercado comunitário cresceram, em termos homólogos, 3,0 % e contribuíram em 2,2 p.p. para o crescimento das exportações totais de mercadorias. As exportações para os países da UE-15 registaram uma variação homóloga positiva de 2,9 % e as exportações para os países do Alargamento 5,4 %, sendo os respetivos contributos para o crescimento do total das exportações de 2,0 p.p. e 0,2 p.p.. As exportações para Espanha, o principal mercado de destino das exportações portuguesas de mercadorias (25,7% do total de janeiro a fevereiro de 2015), registaram o maior contributo Intra UE-15 (+1,8 p.p.) para o crescimento das exportações, seguidas das exportações para o Reino Unido e Alemanha (+0,6 p.p. e +0,4 p.p., respetivamente).
- \* Nos primeiros dois meses de 2015, as exportações para os Países Terceiros registaram um decréscimo de 4,5%, passando a representar 25,7% do total das exportações nacionais (-1,5 p.p. face ao período homólogo). Destaca-se o comportamento positivo das exportações para Moçambique (+39,9%), o Canadá (+25,7%) e o Brasil (+17,8%).
- \* De janeiro a fevereiro de 2015, as exportações de produtos industriais transformados registaram uma variação homóloga positiva de 1,6%. As exportações de produtos de média-alta, baixa e alta intensidade tecnológica contribuíram positivamente para o crescimento das exportações deste tipo de produtos (+1,2 p.p., +0,5 p.p. e +0,1 p.p., respetivamente).
- \* De acordo com os dados da Balança de Pagamentos divulgados para o mês de janeiro de 2015, as Exportações de Bens e Serviços registaram uma redução de 0,5% no primeiro mês de 2015, em termos homólogos. A componente de Serviços registou uma performance positiva (2,5%) contrariando o decréscimo do total das exportações em 0,7 p.p..

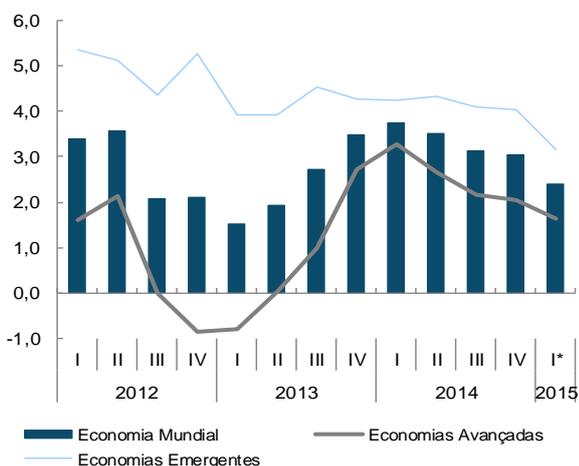


## 1. Enquadramento Internacional

### Atividade Económica Mundial

No conjunto dos meses de janeiro e fevereiro de 2015, a produção industrial mundial desacelerou para 2,4% em termos homólogos (3,0% no 4.º trimestre de 2014) devido sobretudo ao abrandamento dos países emergentes e em desenvolvimento.

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



Fonte: CPB. \* média dos meses de janeiro e fevereiro.

Igualmente, o comércio mundial de mercadorias também regrediu neste período, especialmente em resultado do enfraquecimento das importações mundiais.

De facto, no conjunto destes dois meses e, em termos homólogos reais:

- o comércio mundial abrandou para 2,0% (3,7% no 4.º trimestre de 2014);
- as importações e exportações mundiais desaceleraram para 0,8% e 3,3%, respetivamente (3,9% e 3,5%, respetivamente, no 4.º trimestre de 2014).

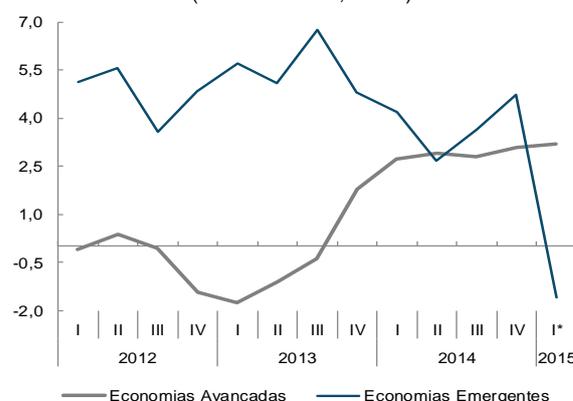
**Figura 1.2. Comércio Mundial e Importações de Mercadorias**  
(VH em volume, em %)



Fonte: CPB. \* média dos meses de janeiro e fevereiro.

O enfraquecimento das trocas comerciais mundiais deu-se essencialmente nos países emergentes, com destaque para uma quebra homóloga de 1,6% nas importações de mercadorias, facto que não sucedia desde o 3.º trimestre de 2009. Já em relação às economias avançadas, as importações registaram uma ligeira aceleração (devido sobretudo à recuperação do Japão); enquanto as exportações abrandaram (abrangendo os EUA e a área do euro).

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



Fonte: CPB. \* média dos meses de janeiro e fevereiro.

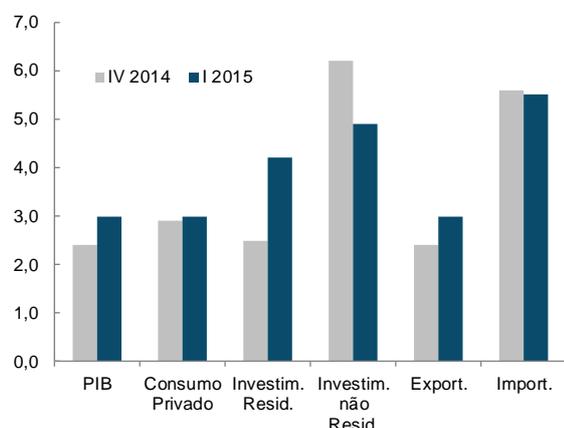
**Quadro 1.1. Indicadores de Atividade Económica Mundial**

Indicador	Unidade	Fonte	2014	2013	2014					2014		2015	
				4T	1T	2T	3T	4T	nov	dez	jan	fev	
Índice de Produção Industrial Mundial	VH	CPB	3,4	3,5	3,8	3,5	3,1	3,0		2,8	3,2	2,4	2,4
Economias Avançadas	"	"	2,5	2,7	3,3	2,7	2,2	2,0		1,8	2,1	1,7	1,5
Economias Emergentes	"	"	4,2	4,3	4,2	4,3	4,1	4,0		3,7	4,4	3,1	3,2
Comércio Mundial de Mercadorias	"	"	3,3	3,9	3,0	2,7	3,5	3,7		2,7	4,9	2,1	2,0
Importações Mundiais	"	"	3,3	3,3	3,5	2,8	3,2	3,9		2,9	5,1	0,3	1,2
Economias Avançadas	"	"	2,9	1,8	2,7	2,9	2,8	3,1		1,9	4,5	3,2	3,1
Economias Emergentes	"	"	3,8	4,8	4,2	2,7	3,7	4,7		3,9	5,7	-2,6	-0,7
Exportações Mundiais	"	"	3,2	4,5	2,6	2,7	3,8	3,5		2,6	4,7	3,8	2,8
Economias Avançadas	"	"	1,8	3,2	2,0	0,8	1,6	3,0		3,0	3,5	2,2	0,7
Economias Emergentes	"	"	4,5	5,8	3,3	4,6	6,0	4,1		2,2	5,9	5,4	4,9

## Atividade Económica Extra-UE

Os indicadores para o 1.º trimestre de 2015 indicam a continuação de um forte dinamismo da atividade económica nos EUA e um crescimento mais moderado do Reino Unido. A taxa de inflação manteve-se baixa para a generalidade das economias avançadas e em alguns países emergentes (China).

**Figura 1.4. PIB e Componentes da Despesa em Volume nos EUA (VH, em %)**

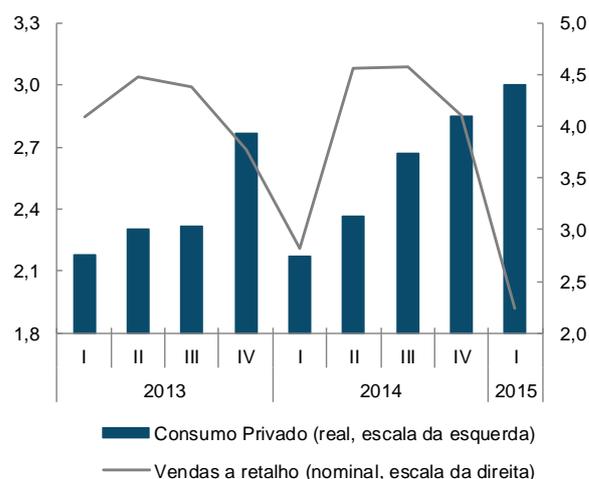


Fonte: Bureau of Economic Analysis.

Nos **EUA**, o PIB acelerou para 3,0% em termos homólogos reais no 1.º trimestre de 2015 (2,4% no 4.º trimestre de 2014) associado a um forte crescimento da procura interna e a uma aceleração das exportações. Com efeito, neste período e, em termos homólogos reais:

- o consumo privado aumentou 3% (2,9% no 4.º trimestre de 2014), em linha com o aumento expressivo do indicador de confiança dos consumidores; embora as vendas a retalho tenham desacelerado em termos nominais;
- o investimento privado apresentou um forte crescimento em resultado da melhoria do segmento residencial e, as exportações aceleraram para 3,0% (2,4% no trimestre precedente) devido à componente de serviços;
- a taxa de desemprego diminuiu para 5,6% e a taxa de inflação homóloga desceu para -0,1%, (invertendo a evolução de sinal positivo registada desde o 4.º trimestre de 2009).

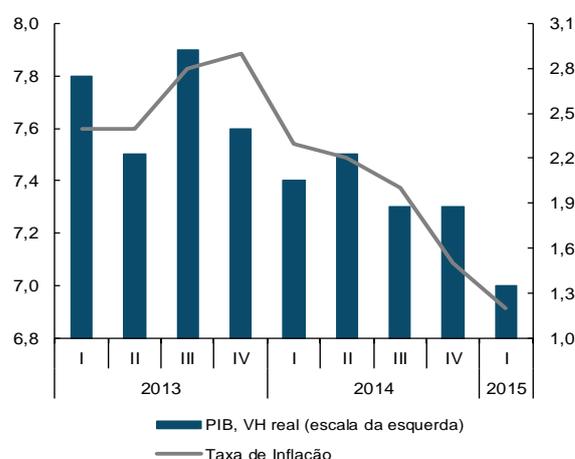
**Figura 1.5. Consumo Privado e Vendas a Retalho dos EUA (VH, em %)**



Fontes: Bureau of Economic Analysis; Census Bureau.

No 1.º trimestre de 2015, o PIB da **China** desacelerou para 7,0% em termos homólogos reais (7,3% no 4.º trimestre de 2014) associado a um crescimento menos robusto da procura interna. Pelo contrário, as exportações aceleraram para 10% em termos nominais (8,7% no 4.º trimestre de 2014) e, a taxa de inflação homóloga diminuiu para 1,2% (1,5% no trimestre precedente).

**Figura 1.6. PIB e Taxa de Inflação da China**



Fonte: Instituto de Estatística da China.

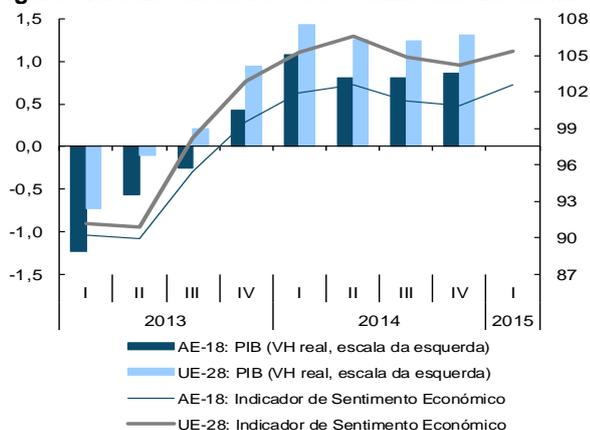
**Quadro 1.2. Indicadores de Atividade Económica Extra-UE**

Indicador	Unidade	Fonte	2014	2014				2015	2014	2015		
				1T	2T	3T	4T	1T	dez	jan	fev	mar
EUA – PIB real	VH	BEA	2,4	1,9	2,6	2,7	2,4	3,0	-	-	-	-
Índice de Produção Industrial	VH	BGFRS	4,2	3,3	4,2	4,7	4,6	3,3	4,6	4,4	3,6	2,0
Índice ISM da Indústria Transformadora	%	ISM	55,8	52,7	55,2	57,6	57,6	52,6	55,1	53,5	52,9	51,5
Índice ISM dos Serviços	%	"	59,8	54,8	60,2	63,4	61,0	59,5	58,6	61,5	59,4	57,5
Indicador de Confiança dos Consumidores	SRE	Michigan	84,1	80,9	82,8	83,0	89,8	95,5	93,6	98,1	95,4	93,0
Taxa de Desemprego	%	BLS	6,2	6,6	6,2	6,1	5,7	5,6	5,6	5,7	5,5	5,5
China – PIB real	VH	NBSC	7,4	7,4	7,5	7,3	7,3	7,0	-	-	-	-
Exportações	VH	MC	6,0	-4,7	5,0	13,0	8,7	10,0	9,7	-3,3	48,3	-15,0
Japão – PIB real	VH	COGJ	0,0	2,1	-0,4	-1,4	-0,7	:	-	-	-	-

## Atividade Económica da UE

No 1.º trimestre de 2015, o indicador de sentimento económico recuperou tanto para a União Europeia (UE) como para a área do euro (AE). Também, o indicador previsional do Banco de Itália indica que o PIB em cadeia da AE deve continuar a acelerar no 1.º trimestre de 2015 (+0,3% no 4.º trimestre de 2014).

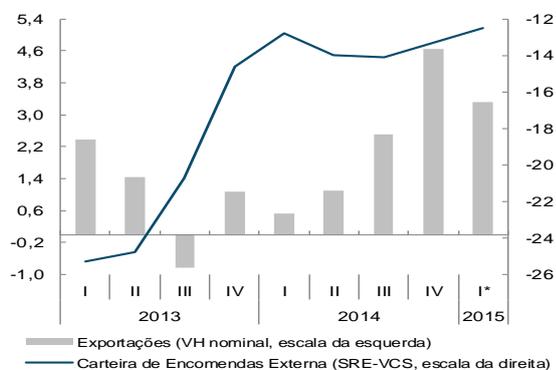
Figura 1.7. PIB e Indicador de Sentimento Económico



Fontes: Comissão Europeia; Eurostat.

Os indicadores quantitativos para a área do euro, no conjunto dos meses de janeiro e fevereiro de 2015, indicam um reforço da produção industrial e das vendas a retalho, a par de um forte crescimento das exportações de bens.

Figura 1.8. Exportações e Encomendas Externas da Área do Euro



Fontes: Comissão Europeia; Eurostat. \* p/exportações, média dos meses de janeiro e fevereiro.

Em fevereiro de 2015, a taxa de desemprego desceu tanto para a UE como para a AE, situando-se em 9,8% e 11,3%, respetivamente (9,9% e 11,4%, em janeiro).

Em março de 2015, as expectativas dos empresários da área do euro quanto à criação de emprego melhoraram para todos os setores (indústria transformadora; comércio a retalho; construção e serviços).

Figura 1.9. Taxa de Desemprego e Expectativas de Emprego na Indústria da Área do Euro



Fontes: Comissão Europeia; Eurostat.

Em março de 2015, a taxa de inflação homóloga da área do euro foi de -0,1% (-0,6% e -0,3%, em janeiro e fevereiro, respetivamente) e subiu para 0,3% em termos de variação dos últimos 12 meses (0,2% em fevereiro).

A recente aceleração da taxa de inflação deveu-se sobretudo a uma quebra menos pronunciada dos preços de energia, os quais apresentaram uma quebra homóloga de 6% (-7,9% em fevereiro).

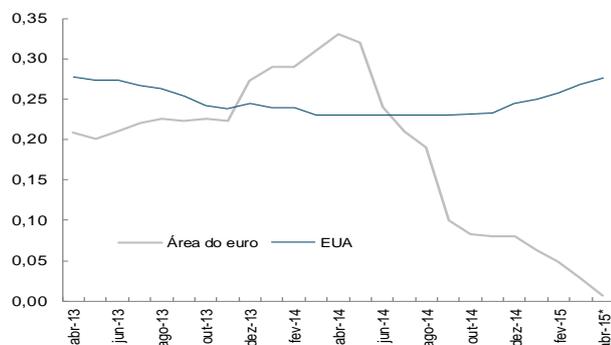
Quadro 1.3. Indicadores de Atividade Económica da UE

Indicador	Unidade	Fonte	2014	2014				2015	2015			
				1T	2T	3T	4T	1T	dez	jan	fev	mar
União Europeia (UE-28) – PIB real	VH	Eurostat	1,3	1,4	1,3	1,2	1,3	:	-	-	-	-
Indicador de Sentimento Económico	Índice	CE	105,2	105,2	106,6	104,9	104,2	105,4	104,2	104,8	105,2	106,1
Área do Euro (AE-18) – PIB real	VH	Eurostat	0,9	1,1	0,8	0,8	0,9	:	-	-	-	-
Indicador de Sentimento Económico	Índice	CE	101,6	101,9	102,6	101,2	100,9	102,6	100,9	101,5	102,3	103,9
Índice de Produção Industrial	VH	Eurostat	0,8	1,5	0,7	0,5	0,3	:	0,6	0,2	1,3	:
Índice de Vendas a Retalho	VH real	"	1,3	1,0	1,3	0,9	2,1	:	3,3	3,1	2,6	:
Taxa de Desemprego	%	"	11,6	11,8	11,6	11,5	11,5	:	11,4	11,4	11,3	:
IHPC	VH	"	0,4	0,6	0,6	0,4	0,2	-0,3	-0,2	-0,6	-0,3	-0,1

## Mercados Financeiros e Matérias-Primas

Em abril de 2015, as taxas de juro de curto prazo prosseguiram o seu movimento descendente para a área do euro; enquanto continuou a aumentar para os EUA. Com efeito, até ao dia 27, a taxa Euribor a 3 meses diminuiu para 0,01% e a taxa *libor* dos EUA subiu para 0,28%.

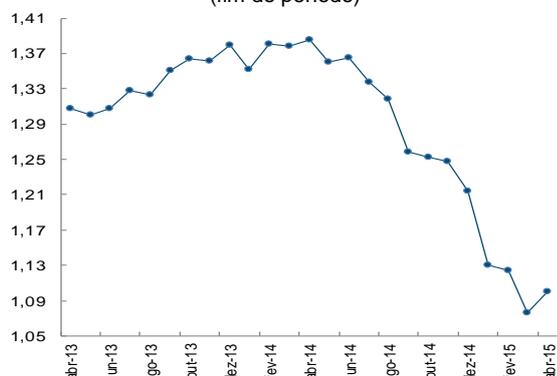
**Figura 1.10. Taxa de Juro a 3 Meses do Mercado Monetário** (Média mensal, em %)



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

Em março de 2015, as taxas de juro de longo prazo continuaram a descer para a área do euro, refletindo, em parte, o impacto do programa de compra de ativos do setor público pelo BCE que teve início neste mês. Já para os EUA, estas taxas subiram, associadas, às expectativas de subida da taxa de juro de referência.

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



Fonte: Banco de Portugal. Para abril, o valor é do dia 29.

### Quadro 1.4. Indicadores Monetários e Financeiros Internacionais

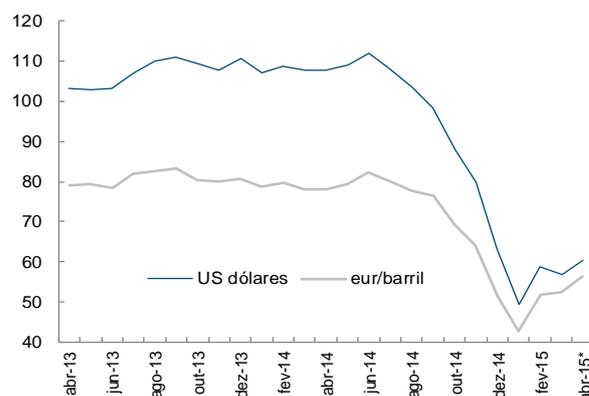
Indicador	Unidade	Fonte	2014	2014				2015	2014	2015		
				1T	2T	3T	4T	1T	dez	jan	fev	mar
Taxa Euribor a 3 meses*	%	BP	0,08	0,31	0,21	0,08	0,08	0,02	0,08	0,05	0,05	0,02
Yield OT 10 anos – EUA**	%	Eurostat	2,53	2,76	2,62	2,50	2,28	1,97	2,21	1,88	1,98	2,04
Yield OT 10 anos – Área do euro**	%	"	2,04	3,06	2,48	2,00	1,59	1,15	1,45	1,27	1,21	0,96
Taxa de Câmbio*	Eur/USD	BP	1,24	1,379	1,366	1,258	1,214	1,076	1,214	1,131	1,124	1,076
Dow Jones*	VC	Yahoo	7,5	-0,7	2,2	1,3	4,6	-0,3	0,0	-3,7	5,6	-2,0
DJ Euro Stoxx50*	VC	"	1,2	1,7	2,1	-0,1	-2,5	17,5	-3,2	6,5	7,4	2,7
Spot do Petróleo Brent em USD/bbl**	USD/bbl	DGEG	99,52	107,95	109,66	103,42	77,06	55,07	63,31	49,52	58,76	56,92
Spot do Petróleo Brent em USD/bbl**	VH	"	-8,4	-4,1	6,3	-5,6	-29,5	-49,0	-42,8	-53,8	-46,0	-47,2
Spot do Petróleo Brent em euros/bbl**	VH	DGEG e BP	-8,4	-7,5	1,3	-5,6	-23,3	-37,9	-36,4	-45,9	-35,0	-32,6
Preço Relativo do Petróleo em euros***	1979=100	GEE	70,3	75,5	74,6	72,8	60,1	45,3	52,6	41,8	45,3	48,7

\* Fim de período; \*\* Valores médios; \*\*\* Preço Relativo do Petróleo é o rácio entre o preço de importação de ramos de petróleo bruto em euros e o deflador do PIB em Portugal (sempre que não haja deflador, utiliza-se o último deflador conhecido). Nota: O preço do Petróleo Brent de 2009 a 2015 corresponde à média diária do IGCP.

No 1.º trimestre de 2015, assistiu-se a uma depreciação significativa do euro face ao dólar, refletindo os desenvolvimentos económicos mais favoráveis na economia norte americana e as expectativas divergentes sobre o sentido da política monetária das duas áreas económicas: intensificação do carácter acomodatório na área do euro contrastando com as expectativas de subida da taxa diretora nos EUA. Contudo, em finais de abril, registou-se uma leve apreciação do euro face ao dólar, situando-se, no dia 29, em 1,10 (1,08 no final de março).

Em março de 2015, o índice de preços relativo do preço do petróleo importado subiu para 48,7 (por memória atingiu o valor 100 durante a crise petrolífera de 1979). Em abril de 2015 e, até ao dia 27, o preço do petróleo Brent apresentou uma subida, para se situar, em média, em 60 USD/bbl (56 €/bbl), devendo ser o resultado de uma procura mundial de petróleo mais elevada do que inicialmente prevista, para 2015 (nomeadamente da Índia, Rússia).

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



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

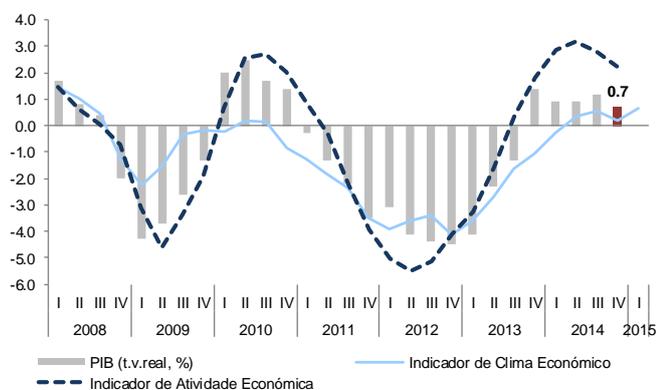
No 1.º trimestre de 2015, o preço das matérias-primas não energéticas desacelerou, tendo diminuído 15% em termos homólogos (-7,5% no 4.º trimestre de 2014) devido sobretudo à descida dos preços dos bens alimentares e dos metais.

## 2. Conjuntura Nacional

### Atividade Económica e Oferta

De acordo com os dados publicados pelo INE para o 1.º trimestre de 2015, o indicador de clima económico recuperou, mantendo a tendência iniciada no final de 2012.

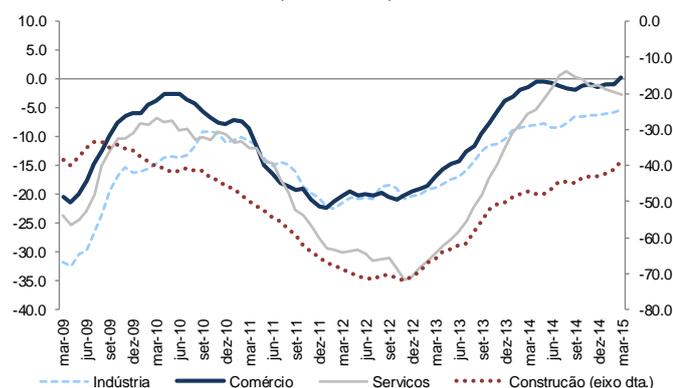
**Figura 2.1. Indicador de Clima Económico**



Fonte: INE.

De facto, no primeiro trimestre, assistiu-se a uma melhoria do indicador de confiança da construção, comércio e indústria, enquanto o indicador para os serviços evoluiu no sentido inverso, quando comparados com o trimestre anterior.

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



Fonte: INE

O indicador de atividade económica do INE, no trimestre terminado em fevereiro, apresentou um crescimento homólogo de 2,1%, um valor 0,1 p.p. inferior ao observado no trimestre terminado em dezembro.

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



Fonte: INE

Os dados quantitativos disponíveis relativos aos meses de janeiro e fevereiro, mostram que, em termos médios homólogos:

- na indústria transformadora, o índice de produção registou uma quebra de 1,1% e o índice de volume de negócios apresentou uma diminuição de 2,9% (-1,9% e -1,8% no quarto trimestre de 2014, respetivamente);
- o índice de produção na construção e obras públicas apresentou uma quebra menos acentuada (-2,9% quando no trimestre acabado em dezembro apresentava uma variação homóloga de -5,3%);
- o índice de volume de negócios nos serviços deteriorou-se face ao período homólogo (-0,3 p.p. face ao 4.º trimestre de 2014);
- o índice de volume de negócios no comércio a retalho registou um aumento de 2,3%, superior em 1,8 p.p. face ao período compreendido entre outubro e dezembro de 2014.

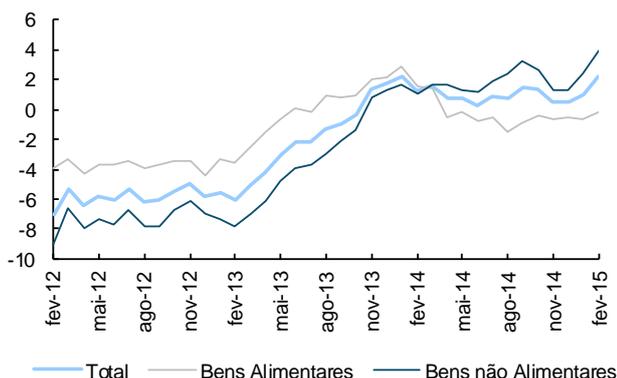
**Quadro 2.1. Indicadores de Atividade Económica e Oferta**

Indicador	Unidade	Fonte	2014	2014				2015	2014			2015		
				1T	2T	3T	4T	1T	nov	dez	jan	fev	mar	
PIB – CN Trimestrais	VH Real	INE	0,9	0,9	0,9	1,2	0,7	:	:	:	:	:	:	
Indicador de Clima Económico	SRE-VE	"	0,2	-0,3	0,4	0,6	0,2	0,6	0,4	0,2	0,3	0,3	0,6	
Indicador de Confiança da Indústria	SRE-VCS	"	-7,4	-8,2	-8,4	-6,5	-6,3	-5,2	-6,1	-6,1	-6,1	-5,5	-4,0	
Indicador de Confiança do Comércio	"	"	-1,3	-1,3	-0,7	-1,9	-1,3	0,4	-1,2	-3,0	1,2	-0,8	0,8	
Indicador de Confiança dos Serviços	"	"	-2,1	-6,0	-1,7	0,3	-1,1	-2,6	-3,1	-1,5	-0,9	-4,2	-2,7	
Indicador de Confiança da Construção	"	"	-45,3	-47,2	-46,3	-44,9	-42,9	-38,9	-43,8	-44,5	-38,4	-40,4	-37,9	
Índice de Produção Industrial – Ind. Transf.	VH	"	1,1	1,2	3,3	1,6	-1,9	:	-2,3	-3,6	-0,1	-2,0	:	
Índice de Volume de Negócios – Ind. Transf.	"	"	-1,1	-0,3	-1,1	-1,3	-1,6	:	-7,4	2,4	-4,4	-1,3	:	
Índice de Volume de Negócios - Serviços	"	"	-2,2	-1,5	-0,8	-3,6	-3,0	:	-2,9	-3,9	-3,1	-3,5	:	

### Consumo Privado

Nos meses de janeiro e fevereiro de 2015, o Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho (IVNCR) cresceu 2,3%, acelerando 1,8 p.p. face ao quarto trimestre do ano anterior. A componente não alimentar cresceu 3,9%, enquanto a componente alimentar aumentou 0,1% (1,3% e -0,6% no quarto trimestre de 2014, respetivamente).

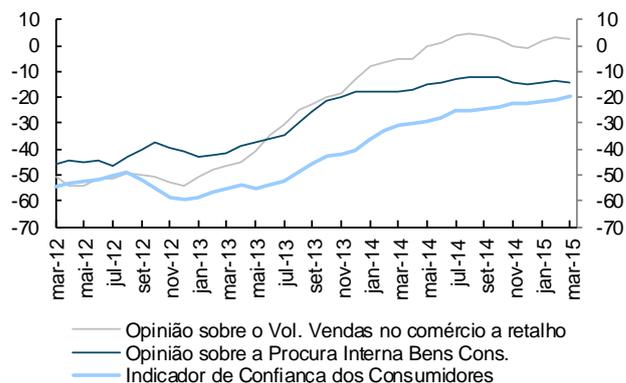
**Figura 2.4. Índice do Volume de Negócios no Comércio a Retalho**  
(MM3, VH)



Fonte: INE.

No primeiro trimestre de 2015, o índice de Confiança dos Consumidores melhorou quando comparado com o último trimestre de 2014, sendo que esta melhoria é visível na quase totalidade das suas componentes. Também no mesmo período, os Indicadores de opinião dos empresários relativos ao volume de vendas no Comércio a Retalho e Procura Interna de Bens de Consumo registaram uma melhoria face ao quarto trimestre de 2014.

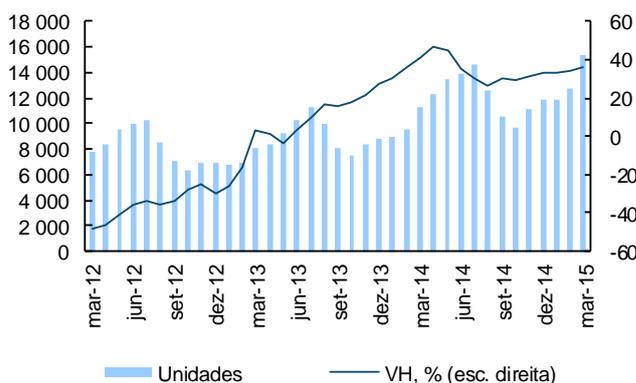
**Figura 2.5. Opiniões dos Empresários e Confiança dos Consumidores**  
(SRE-VE, MM3)



Fonte: INE.

No primeiro trimestre de 2015 foram vendidos 46 212 automóveis ligeiros de passageiros, o que representa um aumento de 10,8 mil unidades face ao quarto trimestre de 2014. Em termos homólogos houve um aumento de 12 252 unidades, ou 36,1%.

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



Fonte: ACAP.

### Quadro 2.2. Indicadores de Consumo Privado

Indicador	Unidade	Fonte	2014	2014				2015	2014		2015		
				1T	2T	3T	4T	1T	nov	dez	jan	fev	mar
Consumo Privado - CN Trimestrais	VH real	INE	2.1	2.1	1.7	2.6	1.9	:	-	-	-	-	-
Indicador de Confiança dos Consumidores	SER-VE	"	-26.3	-30.7	-27.6	-24.6	-22.3	-19.2	-21.4	-23.5	-20.8	-19.4	-17.5
Confiança Comércio Retalho: Vendas últimos 3 meses	SER-VE	"	0.0	-4.9	1.3	4.1	-0.7	2.2	-1.8	0.6	7.5	1.1	-1.8
Índice de Vol. De Negócios no Comércio a Retalho*	VH	"	1.0	1.6	0.3	1.5	0.5	:	-1.1	1.9	2.3	2.2	:
Bens Alimentares	VH	"	-0.2	1.4	-0.7	-0.9	-0.6	:	-1.4	-0.6	0.0	0.2	:
Bens não alimentares	VH	"	1.9	1.7	1.1	3.3	1.3	:	-0.9	3.9	4.1	3.8	:
Vendas de Automóveis Ligeiros de Passageiros**	VH	ACAP	34.8	40.6	35.5	29.8	33.5	36.1	33.0	37.9	27.8	35.6	41.8
Importação de Bens de Consumo***	VH	INE	5.0	7.0	3.0	3.2	6.8	:	7.7	6.3	0.0	6.2	:

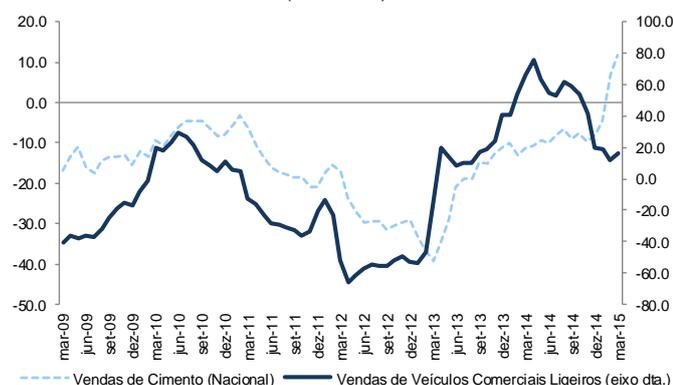
\* Índices deflacionados, corrigidos de sazonalidade e de dias úteis; \*\* Inclui veículos Todo-o-Terreno e Monovolumes com mais de 2300 Kg; \*\*\* Exclui material de transporte.

## Investimento

Os dados disponíveis para o investimento no 1.º trimestre de 2015, mostram que, em termos médios homólogos:

- as vendas de veículos comerciais ligeiros subiram 16,6% (-3,1 p.p. face ao trimestre terminado em dezembro de 2014) acompanhadas pela variação de 23,3% na venda de veículos comerciais pesados, um aumento de 14,7 p.p. face ao 4.º trimestre do ano precedente;
- as opiniões dos empresários sobre o volume de vendas de bens de investimento no comércio por grosso deterioraram-se quando comparadas com o trimestre terminado em dezembro;
- as vendas de cimento registaram um crescimento de 11,8% (-7,9% no trimestre anterior), o primeiro crescimento homólogo positivo observado desde o segundo trimestre de 2008;

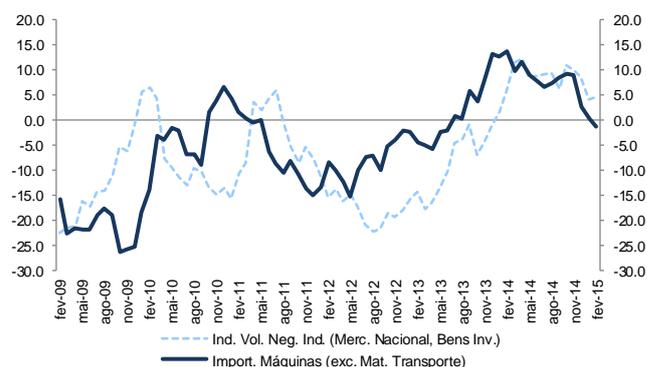
**Figura 2.7. Vendas de Cimento e de Veículos Comerciais Ligeiros**  
(VH, MM3)



Fonte: ACAP, Secil, Cimpor.

O Indicador de Máquinas e Equipamentos do INE registou um crescimento homólogo de 3,8%, o que representa uma aceleração de 1,4 p.p. face ao trimestre terminado em dezembro de 2014.

**Figura 2.8. Bens de Equipamento**  
(VH, MM3)



Fonte: INE.

Os dados quantitativos disponíveis relativos aos meses de janeiro e fevereiro, mostram que, em termos médios homólogos:

- o índice de volume de negócios da indústria de bens de investimento para o mercado nacional registou um crescimento de 3,9% (8,7% no 4.º trimestre de 2014);
- a importação máquinas e outros de bens de capital exceto material de transporte cresceu 1,1% (-1,7 p.p. face ao trimestre terminado em dezembro).

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



Fonte: INE.

**Quadro 2.3 Indicadores de Investimento**

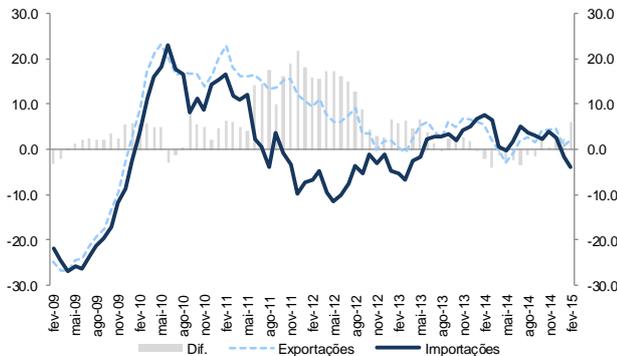
Indicador	Unidade	Fonte	2014	2014				2015	2014		2015		
				1T	2T	3T	4T	1T	nov	dez	jan	fev	mar
FBC – CN Trimestrais	VH Real	INE	5,2	12,0	3,2	2,8	3,1	:	:	:	:	:	
da qual, FBCF	VH Real	INE	2,5	0,0	3,7	4,1	2,4	:	:	:	:	:	
Indicador de FBCF	VH/mm3	"	-0,2	-2,4	2,2	-0,9	0,5	:	2,6	0,5	1,2	4,3	:
Vendas de Cimento	VH	SECIL e CIMPOR	-32,1	-11,3	-10,0	-8,9	-7,9	11,8	-19,2	1,0	8,2	12,3	14,7
Vendas de Veículos Comerciais Ligeiros	VH	ACAP	7,8	65,9	54,7	59,1	19,7	16,6	32,2	1,4	47,1	7,5	7,6
Vendas de Veículos Comerciais Pesados	VH	"	-7,4	26,1	43,1	36,4	8,6	23,3	67,8	-19,6	15,2	47,6	16,2
Volume Vendas Bens de Investimento*	SRE-VE	INE	1,1	15	-6,1	2,0	7,1	3,8	14,9	-1,8	16,3	8,4	-13,2
Licenças de Construção de fogos	VH	"	-312	-17,7	-14,2	-13,2	16,9	:	19,9	-4,1	12,6	:	:
Importações de Bens de Capital**	VH	"	-19,8	9,8	7,8	8,3	2,8	:	7,7	-5,4	-0,8	3,0	:
Índice Vol. Negócios da IT de Bens de Inv.***	VH	"	8,8	11,6	8,8	6,1	8,7	:	1,0	5,9	5,0	2,7	:

\* 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 janeiro e fevereiro de 2015, apontam para um aumento das exportações e uma redução das importações em 1% e -6,8%, respetivamente (4,6% e 2,8% no 4.º trimestre de 2014).

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



Fonte: INE.

Também nos meses de janeiro e fevereiro, e em termos médios homólogos nominais:

- a componente extracomunitária das exportações diminuiu 4,5%, um valor inferior ao aumento de 6,9% registados no trimestre terminado em dezembro. Já as exportações para o mercado intracomunitário aumentaram 3% (+3,6% no 4.º trimestre);
- nas importações de bens, o mercado intracomunitário diminuiu 0,8%, enquanto que o mercado extracomunitário registou uma quebra de 23,3% em termos homólogos (3,5% e 0,6% no 4.º trimestre respetivamente). Em termos acumulados, a taxa de cobertura do comércio internacional de bens situa-se atualmente em 87,7% (80,9% em igual período de 2014);

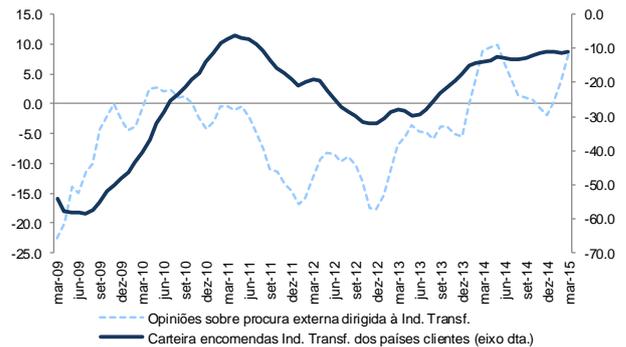
No 1.º trimestre de 2014, as opiniões sobre a procura externa na indústria foram mais positivas quando comparadas com o trimestre anterior. Por outro lado, a Carteira Encomendas da Indústria Transformadora dos países clientes estabilizou.

### Quadro 2.4. Indicadores de Contas Externas

Indicador	Unidade	Fonte	2014	2013	2014					2014			2015	
				4T	1T	2T	3T	4T	out	nov	dez	jan	fev	
Exportações (B&S) - CN Trimestrais	VH real	INE	3,4	9,0	3,3	2,0	2,9	5,3	:	:	:	:	:	
Importações (B&S) - CN Trimestrais	VH real	"	6,4	6,7	9,1	3,9	5,4	7,1	:	:	:	:	:	
Saldo de Bens e Serviços	% PIB	"	0,5	1,1	-0,1	0,9	0,1	1,1	:	:	:	:	:	
Capacidade de financiamento da economia	% PIB	"	19	4,1	-0,2	1,4	4,3	2,1	:	:	:	:	:	
Saídas de Bens	VH nom	"	19	6,7	2,2	-0,6	16	4,6	9,3	-0,3	4,7	-2,4	4,4	
Entradas de Bens	VH nom	"	3,4	5,0	6,4	1,7	3,0	2,8	2,0	2,9	3,5	-9,8	-3,6	

Indicador	Unidade	Fonte	2014	2013	2014					2014	2015	Dif.
				3T	1T	2T	3T	4T	jan-fev	jan-fev		
Saldo Balança Corrente e de Capital	10 <sup>6</sup> euros	BdP	3 710	1685	830	894	1035	950	499	137	638	
Saldo Balança de Bens	"	"	-8 919	-2054	-2436	-2209	-2300	-1974	-1670	-1053	617	
Saldo Balança de Serviços	"	"	10 929	2940	2699	2841	2789	2598	1776	1782	5	
Saldo Balança de Rendimentos Primários	"	"	-2 514	-587	-434	-602	-585	-893	-276	-291	-15	
Saldo Balança de Rendimentos Secundários	"	"	1650	48	424	269	433	525	280	388	109	

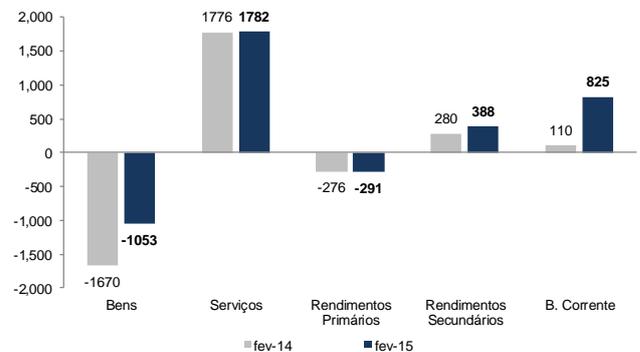
**Figura 2.11. Procura Externa dirigida à Indústria**



Fonte: INE.

Até fevereiro de 2015, o excedente acumulado da balança corrente foi de 825 milhões de euros, o que representa uma melhoria de 715 milhões de euros em termos homólogos. Este resultado traduz, essencialmente, um saldo menos negativo da Balança de Bens em 617 milhões de euros.

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



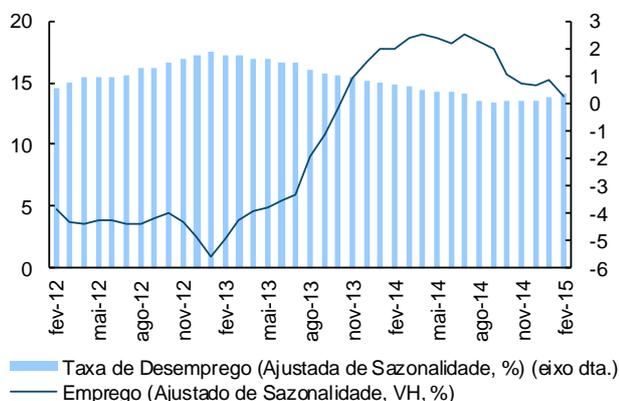
Fonte: BdP.

No mesmo período, a balança corrente e de capital apresentou uma capacidade de financiamento de 1137 milhões de euros (um aumento de 638 milhões de euros face ao ano acabado em fevereiro de 2014).

## Mercado de Trabalho

As mais recentes estimativas do INE apontam para uma taxa de desemprego de 14,1% em fevereiro de 2015, o que representa um aumento de 0,3 p.p. face a janeiro e uma redução de 0,8 p.p. face a fevereiro de 2014. Já o emprego cresceu 0,3%, uma desaceleração de 0,6 p.p. face ao primeiro mês de 2015.

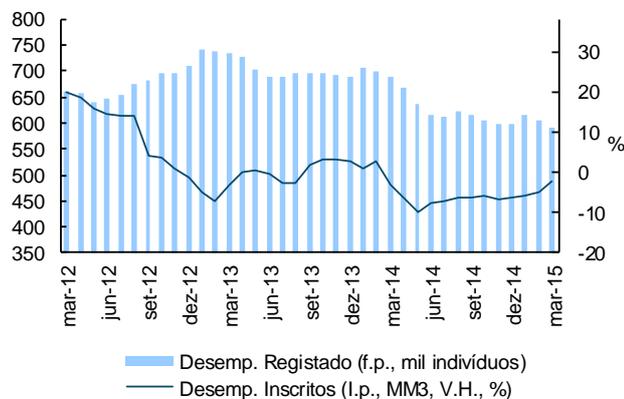
**Figura 2.13. Taxa de desemprego e Emprego**



Fonte: INE.

No final do primeiro trimestre de 2015, os centros de emprego tinham cerca de 591 mil inscritos, o que representa uma diminuição de 14,4% face ao mesmo período de 2014. Já o desemprego registado ao longo do primeiro trimestre, desceu 2,1% em termos homólogos, para os 185 mil pedidos.

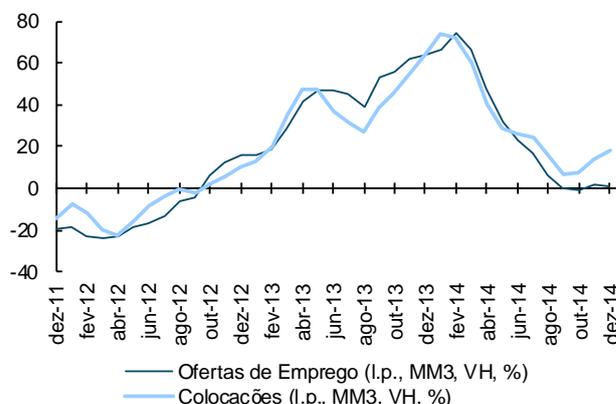
**Figura 2.14. Desemprego**



Fonte: IEFP.

No mesmo período, tanto as ofertas como as colocações registaram um aumento (7,5% e 16,8% respetivamente). Esta evolução levou a que o rácio entre ofertas e colocações fosse de 64,4%, menos 5,0 p.p. do que no último trimestre de 2014.

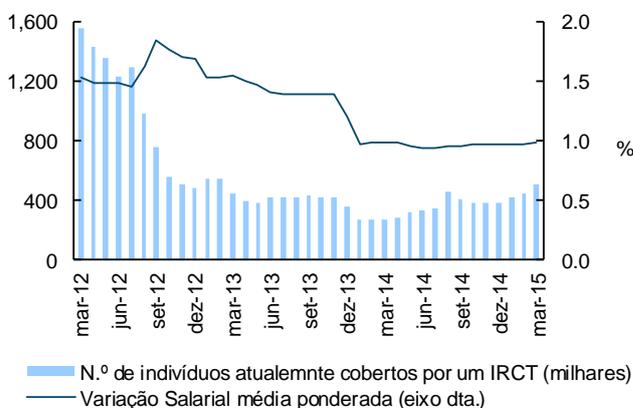
**Figura 2.15. Ofertas de Emprego e Colocações**  
(MM3, VH)



Fonte: IEFP.

No final de março de 2015, estima-se que perto de 509 mil trabalhadores estejam abrangidos por Instrumentos de Regulação Coletiva de Trabalho, um aumento de perto de 61 mil indivíduos quando comparado com fevereiro. Já o aumento remunerações médias implícitas fixou-se nos 1,0%, valor idêntico ao do mês anterior.

**Figura 2.16. Contratação Coletiva**



Fonte: MESS, cálculos GPEARI.

### Quadro 2.5. Indicadores do Mercado de Trabalho

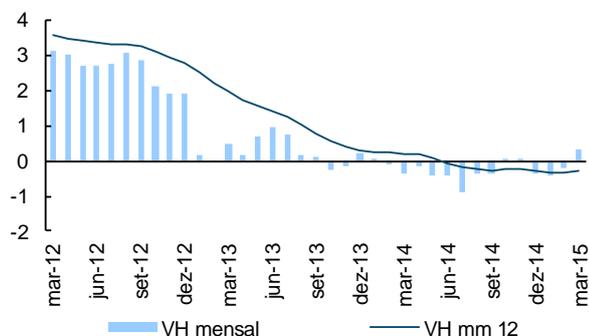
Indicador	Unidade	Fonte	2014	2014				2015	2014		2015		
				1T	2T	3T	4T	1T	nov	dez	jan	fev	mar
Taxa de Desemprego*	%	INE	13.9	15.1	13.9	13.1	13.5	:	13.5	13.6	13.8	14.1	:
Emprego Total*	VH	"	1.6	1.7	2.0	2.1	0.5	:	0.7	0.6	0.9	0.3	:
Desemprego Registado (f.p.)	VH	IEFP	-13.3	-6.1	-10.9	-11.6	-13.3	-14.4	-13.6	-13.3	-12.7	-13.8	-14.4
Desempregados Inscrições (l.p.)	VH	"	-5.7	-3.1	-7.4	-6.2	-6.2	-2.1	-8.2	-2.0	-7.2	-5.3	8.1
Ofertas de Emprego (l.p.)	VH	"	18.2	66.3	22.6	0.4	0.6	7.5	0.8	-1.9	10.3	1.4	10.3
Contratação Coletiva	VHA	MSESS	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Índice do Custo do Trabalho** - Portugal	VH	INE	-1.4	-3.0	4.9	0.5	-7.4	:	-	-	-	-	-
Índice do Custo do Trabalho** - AE	VH	Eurostat	:	0.7	1.6	1.2	1.0	:	-	-	-	-	-

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

## Preços

Em março de 2015, o índice de Preços no Consumidor (IPC) registou uma variação homóloga positiva de 0,3%, o que afigura uma aceleração de 0,5 p.p. face a fevereiro. Em termos médios homólogos dos últimos 12 meses, a variação permaneceu nos -0,3%.

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

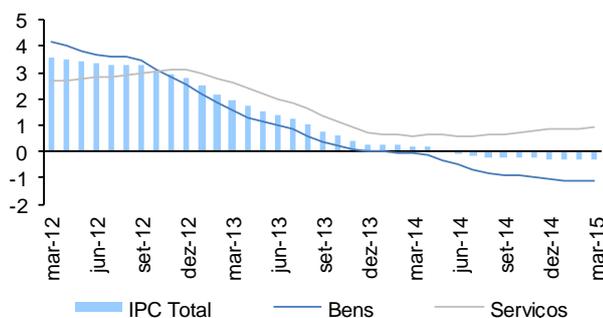


Fonte: INE.

A evolução do IPC dos Bens e dos Serviços foi distinta, com o preço dos Bens a caírem 0,5% (-0,9% em fevereiro), enquanto o preço dos Serviços aumentaram 1,5% (0,8% no mês anterior).

Já o IPC subjacente, isto é, o IPC excluindo produtos energéticos e alimentares não processados, cresceu 0,6%, levando a que o diferencial entre este e o IPC total se fixa-se nos 0,3 p.p.. A aceleração do índice de preço dos produtos energéticos (2,1 p.p. para -3,5%), foi o principal responsável pela redução deste diferencial.

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

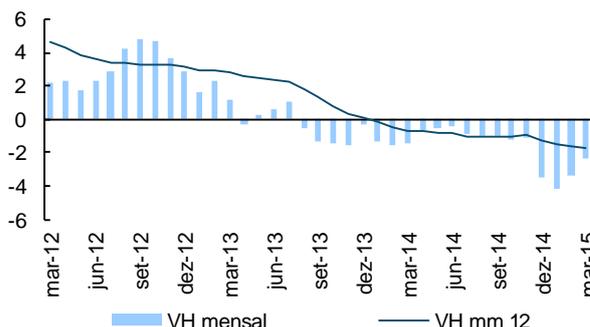


Fonte: INE.

Ao nível das classes do IPC, as que registaram a maior quebra foram o Vestuário (-2,0%) e o Lazer (-0,9%), enquanto as Bebidas Alcoólicas e Tabaco e a Comunicação foram as que mais aumentaram (2,6% e 3,6% respetivamente). Também de assinalar a componente dos transportes que, em março, acelerou 2,5 p.p. face a fevereiro, influenciada pelo efeito calendário associado à Páscoa.

Em março de 2015, a variação homóloga do Índice de Preços na Produção Industrial foi de -2,4%, valor superior em 1,0 p.p. ao registado em fevereiro.

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



Fonte: INE.

Novamente, as Indústrias Transformadoras foram as determinantes desta evolução, com uma quebra de 3,3% (única quebra ao nível das secções). Relativamente aos grandes agrupamentos industriais, apenas os Bens de Investimento e Bens Intermédios registaram variações positivas, ao crescerem 1,3% e 0,2% respetivamente.

A variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) em Portugal, em março foi de 0,4%, 0,5 p.p. acima do valor de fevereiro. Por seu turno, a variação homóloga do IHPC na zona euro foi de -0,1%, pelo que o diferencial do IHPC de Portugal e do IHPC médio da zona euro se situou nos 0,5 p.p., mais 0,3 p.p. do que em fevereiro, fruto da forte aceleração do IHPC nacional.

## Quadro 2.6. Indicadores de Preços

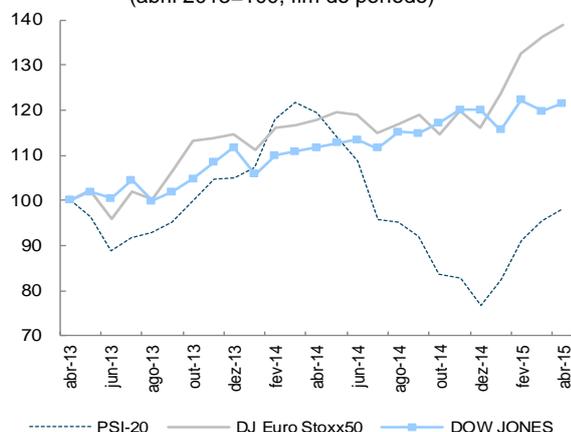
Indicador	Unidade	Fonte	2014	2014						2015		
				jul	ago	set	out	nov	dez	jan	fev	mar
Índice de Preços no Consumidor	VC	INE	:	-0.7	-0.2	0.6	0.3	-0.2	0.0	-1.4	-0.1	1.9
Índice de Preços no Consumidor	VH	INE	-0.3	-0.9	-0.4	-0.4	0.0	0.0	-0.4	-0.4	-0.2	0.3
Índice de Preços no Consumidor	VM12	"	:	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
IPC - Bens	VH	"	-1.1	-2.1	-1.6	-1.1	-0.7	-0.7	-1.2	-1.3	-0.9	-0.5
IPC - Serviços	"	"	0.8	0.8	1.4	0.7	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	1.5
IPC Subjacente*	"	"	0.1	-0.4	0.4	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.6
Índice de Preços na Produção industrial	VH	"	-1.2	-0.9	-1.0	-0.9	-1.2	-1.1	-3.5	-4.2	-3.4	-2.4
IHPC	"	"	-0.2	-0.7	-0.1	0.0	0.1	0.1	-0.3	-0.4	-0.1	0.4
Diferencial IHPC PT vs. AE	p.p.	Eurostat	-0.6	-1.1	-0.5	-0.4	-0.3	-0.2	-0.1	0.3	0.2	0.5

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

## Mercado de Capitais, Crédito e Taxas de Juro

Em abril de 2015, registou-se, globalmente, nos mercados financeiros internacionais, a continuação de movimentos de menor aversão ao risco, visíveis pela subida dos principais índices acionistas, nomeadamente da Europa. Assim, no dia 27 e, face ao final do ano de 2014, os índices *Euro Stoxx50* e *Dow Jones* valorizaram-se 20% e 1%, respetivamente.

**Figura 2.20. Índices Bolsistas**  
(abril 2013=100, fim do período)

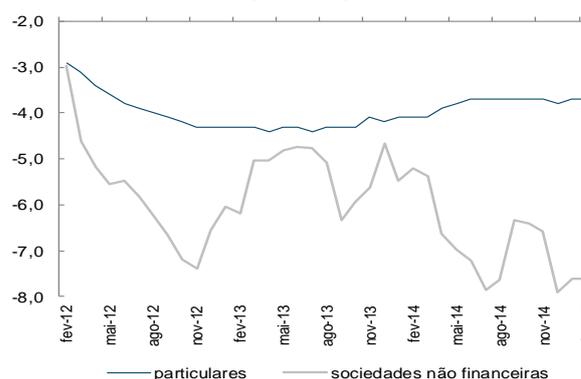


Fontes: CMVM; *Finance Yahoo*. Para abril, o valor é do dia 27.

Para o mesmo período, o índice PSI-20 continuou a evoluir favoravelmente, causado pela perspetiva de uma retoma económica mais forte num contexto custos de financiamento mais baixos. De facto, em abril de 2015 e, no dia 27, o índice valorizou-se 28% face ao final do ano de 2014.

Em fevereiro de 2015, a taxa de variação anual dos empréstimos ao sector privado não financeiro manteve-se em torno de -5,4% em termos anuais devido à estabilização quer do crédito atribuído às empresas não financeiras, quer aos particulares.

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

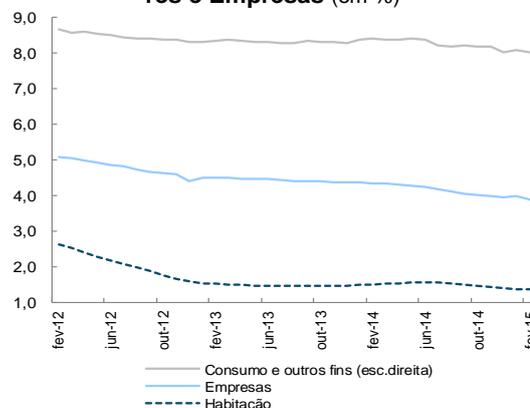


Fonte: Banco de Portugal.

O crédito destinado aos particulares manteve a variação anual de -3,7% em fevereiro de 2015, em resultado da estabilização do crédito à habitação; já que se verificou uma deterioração dos empréstimos ao consumo e uma melhoria para outros fins, os quais registaram uma variação menos negativa.

As taxas de juro das operações do crédito diminuíram tanto para as empresas como para os particulares, embora de forma mais pronunciada para o primeiro caso, para se situar em 3,87% em fevereiro de 2015 (4,34% em fevereiro de 2014).

**Figura 2.22. Taxas de Juro de Empréstimos a Particulares e Empresas** (em %)



Fonte: Banco de Portugal.

## Quadro 2.7. Indicadores Monetários e Financeiros

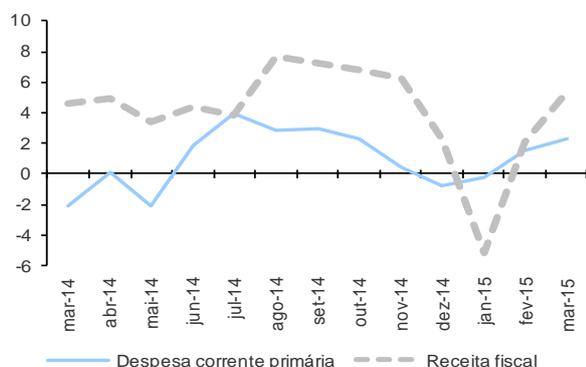
Indicador	Unidade	Fonte	2014	2014						2015		
				jul	ago	set	out	nov	dez	jan	fev	mar
Yield OT 10anos PT*	%	IGCP	2,4	3,6	3,2	3,1	3,2	2,8	2,4	2,6	1,8	1,7
Yield OT 10 – Spread Portugal face a Alemanha*	p.b.	"	191	239	232	220	237	202	191	232	150	151
PSI20*	VC	CMVM	-26,8	-12,1	-0,6	-3,4	-9,0	-0,9	-7,3	7,2	10,6	4,9
Empréstimos a particulares: - para habitação	va**	BP	-4,0	-3,8	-3,7	-3,8	-3,8	-3,8	-4,0	-4,0	-4,0	:
- para consumo	va**	"	-2,3	-2,9	-3,0	-2,8	-2,6	-2,5	-2,3	-2,0	-2,4	:
Empréstimos a empresas	va**	"	-7,9	-7,9	-7,6	-6,3	-6,4	-6,6	-7,9	7,6	-7,6	:
Taxa de Juro de empréstimos p/ habitação*	%	"	1,38	1,55	1,53	1,50	1,46	1,43	1,38	1,37	1,36	:
Taxa de Juro de empréstimos p/ empresas*	%	"	3,96	4,18	4,10	4,06	4,01	3,96	3,96	3,96	3,87	:

\* 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 – Estado

No final de março, o valor provisório para o défice global do Estado, na ótica da contabilidade pública, foi de 1549,5M€, o que representa um agravamento de 71,8M€ face ao mês anterior. O défice primário foi de 186M€, menos 296,7M€ que no mês anterior.

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



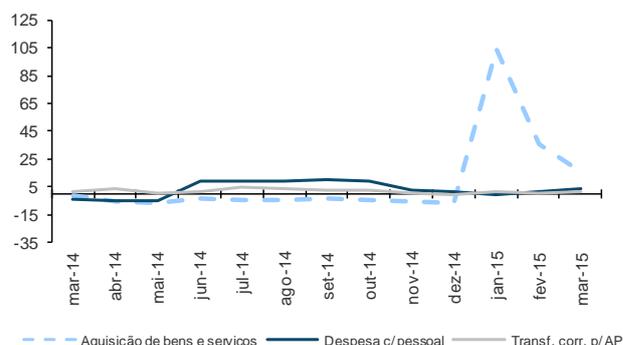
Fonte: DGO.

A execução orçamental do Estado no final de março, face ao período homólogo do ano anterior, caracterizou-se por:

- um aumento da receita fiscal em 5,3%, justificada essencialmente pelo comportamento do IVA (10,7%), em consequência da melhoria das condições económicas e das novas medidas de combate à fraude e evasão fiscal, do ISP (6,6%) e do ISV (21,7%). Em sentido contrário, é de referir a variação negativa do imposto do selo (-6,5%) e do IRS (-1,8%). A receita não fiscal aumentou 13,3%, devido essencialmente ao aumento das taxas multas e outras penalidades (43,4%), das reposições não abatidas nos pagamentos (117,2%), dos rendimentos da propriedade (46,2%) e da venda de bens e serviços correntes (11,4%). As contribuições para a Segurança Social, CGA e ADSE apresentam uma diminuição de 8,1%, em consequência da eliminação da contribuição da entidade empregadora. As outras receitas de capital diminuem 60,4%, justificado pela antecipação em 2014 de um pagamento relativo aos direitos de utilização de frequências de radiocomunicações de quarta geração; e,

- um crescimento da despesa total em 5,6%, que reflete o aumento dos juros da dívida pública (37%), devido ao pagamento dos cupões das OT emitidas em 2014 e dos juros referentes aos Empréstimos PAEF. Com menor impacto na variação da despesa, é ainda de salientar o aumento das transferências para a administração central (em particular para a CGA), da despesa com pessoal (reflexo da alteração da política remuneratória, ainda que parcialmente compensada pelo efeito base associado ao pagamento das indemnizações relacionadas com o Programa de Rescisões por Mútuo Acordo e a eliminação da contribuição da entidade empregadora para a ADSE) e da despesa com a aquisição de bens e serviços (na sequência do incremento dos adiantamentos no âmbito dos contratos programa com os hospitais EPE e da regularização de encargos do ano anterior pelo Serviço Nacional de Saúde). Em sentido contrário, salienta-se a diminuição das transferências correntes para outros subsectores das administrações públicas.

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



Fonte: DGO.

Nos três primeiros meses do ano, a despesa do Estado com ativos financeiros atingiu 862,3M€, dos quais 727,3M€ aplicados em dotações de capital em empresas públicas reclassificadas e 74,6M€ correspondendo à empréstimos de médio e longo prazo concedidos à Administração Pública regional da Madeira. A receita de ativos financeiros cifrou-se em 1M€, correspondendo maioritariamente à amortização de empréstimos de médio e longo prazo.

**Quadro 2.8. Execução Orçamental do Estado**

	2014		2015		2014		2015	
	jan a mar		jan a mar		dez	jan	fev	mar
	10 <sup>6</sup> euros		Exec. face OE corrig.* (%)		VHA (%)			
Receita Total	9347	9882	22,9	22,9	0,2	-6,5	1,0	5,7
Receita corrente	9217	9788	22,9	22,9	1,1	-5,8	1,7	6,2
Impostos diretos	3632	3632	21,2	20,0	0,7	-9,1	-1,8	0,0
Impostos indiretos	4838	5290	25,9	25,4	3,8	-1,9	4,6	9,3
Despesa Total	10824	11431	22,4	23,2	-1,0	0,7	6,2	5,6
Despesa corrente	10554	11143	22,5	23,3	-0,3	0,8	6,5	5,6
Despesa com pessoal	2057	2120	24,6	24,9	0,9	-0,7	1,5	3,1
Aquisição bens e serviços	248	287	18,1	17,6	-6,4	103,7	36,0	15,8
Subsídios	9	21	3,9	13,9	-48,1	288,8	113,0	132,0
Juros	995	1364	13,7	18,3	2,4	34,2	53,9	37,0
Transferências corr. p/ AP	6311	6402	24,6	24,3	-0,7	1,2	0,7	1,4
Saldo Global	-1478	-1549	-	-	-	-	-	-
Saldo Primário	-483	-186	-	-	-	-	-	-

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

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

Nos três primeiros meses do ano, e na ótica da contabilidade pública, e considerando o universo comparável, o saldo acumulado dos SFA (incluindo as EPR) foi de 290,4€, menos 329,2M€ que no mesmo período do ano anterior. Destacam-se as seguintes variações:

- do lado da receita, observou-se, para o universo comparável, uma diminuição homóloga de 1,1%, verificando-se reduções de 36,8% das outras receitas correntes, de 16,3% nas contribuições para a segurança social, CGA e ADSE e de 3,1% na receita de capital. Em sentido contrário, nota-se um aumento das transferências correntes em 9%, nomeadamente das transferências correntes para a Administração Central (6,6%) e para outros subsectores das AP (73%); e
- do lado da despesa, com um aumento homólogo de 4,3%, e considerando o universo comparável, destaca-se o contributo do investimento (51,3%), da aquisição de bens e serviços (4,4%), seguido das transferências correntes (2,8%). A evolução do investimento é explicada pelo investimento incorpóreo das Estradas de Portugal, SA, que resulta do um perfil intra-anual dos pagamentos de rendas de concessões do Estado diferente. O aumento observado na rubrica aquisição de bens e serviços deve-se, essencialmente, ao incremento dos adiantamentos no âmbito dos contratos programa com os hospitais, de encargos transitados do SNS relativos a 2014 e a antecipação dos pagamentos de encargos com saúde da responsabilidade da ADSE, explicados por efeitos base e pelo pagamento, em janeiro de 2015, de encargos transitados de dezembro de 2014.

Os juros apresentam uma variação negativa (-11,2%) devido ao efeito base de 2014, designadamente o pagamento de encargos com swaps da REFER, pagamentos de empréstimos pela Metro do Porto e de Comissões de garantia ao Banco Europeu de Investimento e ao Banco de Desenvolvimento do Conselho da Europa pela Parque Escolar e reembolso do Financiamento do Deutsche Bank pela Metropolitan de Lisboa EPE.

### Serviço Nacional de Saúde (SNS)

A execução financeira consolidada<sup>1</sup> provisória do SNS revelou um défice de 73M€ no final dos primeiros três meses, refletindo uma melhoria de 30M€ face ao momento homólogo de 2014, destacando-se o seguinte:

- na receita, um incremento, em termos homólogos, de 3,9%, refletindo o aumento das receitas correntes;
- na despesa, um crescimento de 2,2% sobretudo devido à evolução das aquisições de bens e serviços, nomeadamente da aquisição de bens e dos meios complementares de diagnóstico e terapêutica.

### Caixa Geral de Aposentações (CGA)

No final de março, o excedente da CGA, em contabilidade pública, foi de 73,4M€, que compara com um saldo de 82,2 M€ no momento homólogo do ano transato. A receita efetiva total aumentou 2,8%, refletindo o crescimento das transferências correntes, com especial destaque para a participação do Orçamento do Estado e outras transferências correntes. A despesa efetiva total aumentou 3,3%, influenciada pelo aumento das transferências, nomeadamente pagamento de pensões, e pelo continuado aumento do número de pensionistas. O número de beneficiários de pensões de velhice aumentou 3,1% e o dos de pensões de sobrevivência 9,7%; contrariamente, os beneficiários de pensão de invalidez diminuíram 0,6%.

**Quadro 2.9. Execução Orçamental dos Serviços e Fundos Autónomos**

	Serviços e Fundos Autónomos (incluindo Empresas Públicas Reclassificadas)					Empresas Públicas Reclassificadas				
	2014		2015 - universo comparável		2015 - universo total	2014		2015 - universo comparável		2015 - universo total
	jan a mar									
	106 euros	VHA (%)	10 <sup>6</sup> euros	Grau de execução (%)		106 euros	VHA (%)	106 euros	Grau de execução (%)	
Receita Total	6 497	6 423	-11	247	8,3	629	625	-6	646	7,1
Contribuições p/ Seg. Social, CGA e ADSE	1 122	939	-16,3	310	7,5	-	-	-	-	-
Transferências correntes das Adm. Públicas	3 537	3 916	10,7	142	8,5	90	86	-4,6	33	5,5
Despesa Total	5 877	6 133	4,3	93	92,8	791	962	21,7	493	4,8
Despesa com pessoal	775	766	-1,1	429	6,8	168	165	-2,1	246	7,1
Aquisição de bens e serviços	1 888	1 974	4,5	285	4,2	158	167	5,5	111	3,4
Transferências correntes	2 455	2 523	2,8	840	7,4	7	11	41,7	0	42,6
Saldo Global	620	290	-	588	-	-162	-338	-	153	-

Fonte: DGO.

**Quadro 2.10. Execução Financeira do SNS e Orçamental da CGA**

	Serviço Nacional de Saúde					Caixa Geral de Aposentações			
	2014		2015			2014		2015	
	jan a mar								
	10 <sup>6</sup> euros	VHA (%)	Execução face ao OE (%)			10 <sup>6</sup> euros	VHA (%)	Execução face ao OE (%)	
Receita Total	1 968	2 044	3,9	23,8	Receita Total	2 271	2 334	2,8	24,1
Receita fiscal	20	24	:	11,5	Contribuições p/ a CGA	1 121	938	-16,3	22,9
Outra receita corrente	1 946	2 019	3,8	24,1	Quotas e contribuições	985	913	-7,3	22,8
Receita de capital	2	1	:	:	Transferências correntes do OE	1 100	1 215	10,4	23,1
Despesa Total	2 072	2 117	2,2	24,5	Complicação do OE	1 040	1 156	11,1	25,2
Despesa com pessoal	878	896	2,1	25,7	Compensação por pagamento de pensões	60	59	-2,2	25,9
Aquisição de bens e serviços	1 163	1 187	2,0	23,9	Despesa Total	2 189	2 261	3,3	23,1
Despesa de capital	11	15	36,0	18,9	Pensões	2 152	2 216	11,9	23,0
Saldo Global	- 103	- 73	-	-	Saldo Global	82	73	-	-

Fontes: Administração Central do Sistema de Saúde e DGO.

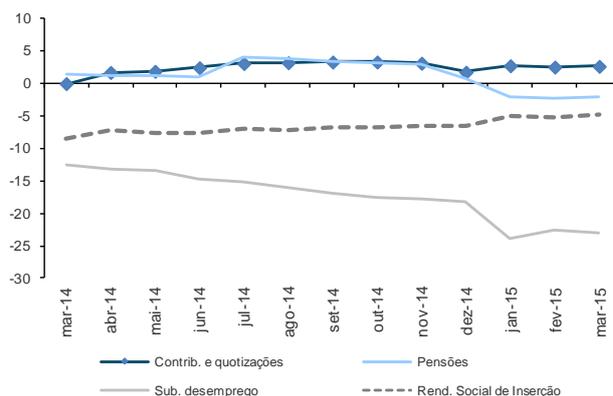
<sup>1</sup>Considerando a despesa efetivamente realizada e os compromissos assumidos, em consonância com o princípio de registo em base de compromissos.

### Segurança Social

Nos três primeiros meses do ano, o excedente acumulado da Segurança Social, na ótica da contabilidade pública, foi de 410,9ME, mais 336,7ME que em igual período de 2014. A execução orçamental da Segurança Social, em relação ao ano transato, caracterizou-se por:

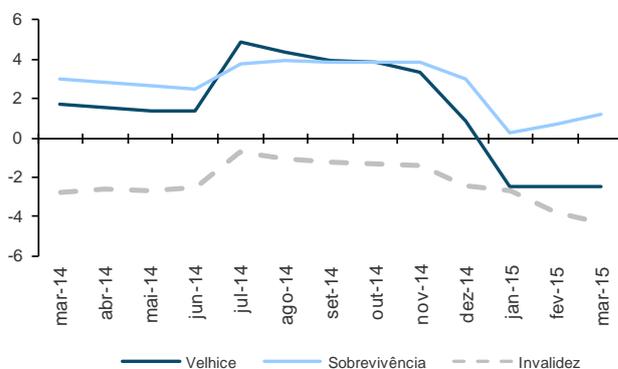
- um ligeiro aumento da receita (0,6%), em resultado do acréscimo das contribuições e quotizações, das transferências do Fundo Social Europeu e das outras receitas correntes. Em sentido contrário, registou-se uma diminuição das transferências correntes da Administração Central; e
- uma diminuição da despesa (-5,1%), decorrente, sobretudo, da evolução da despesa com prestações de desemprego (-23%), subsídios de formação profissional (-42,8%), pensões (-2,2%), complemento solidário para idosos (-17%), subsídio familiar a crianças e jovens (-5%) e rendimento social de inserção (-4,8%). A diminuição verificada nas pensões reflete, sobretudo, a evolução das pensões de velhice (-2,5%) e de invalidez (-4,3%). Contrariamente assistiu-se a um aumento homólogo das outras transferências e subsídios correntes. Relativamente ao número de beneficiários, verifica-se uma diminuição de 0,5% nas pensões de velhice e -3,8% nas pensões de invalidez; no que respeita ao subsídio de desemprego, observou-se uma diminuição de -18,3%. Contrariamente os beneficiários do subsídio de doença aumentaram 16,5% e os pensionistas de sobrevivência 0,4%.

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



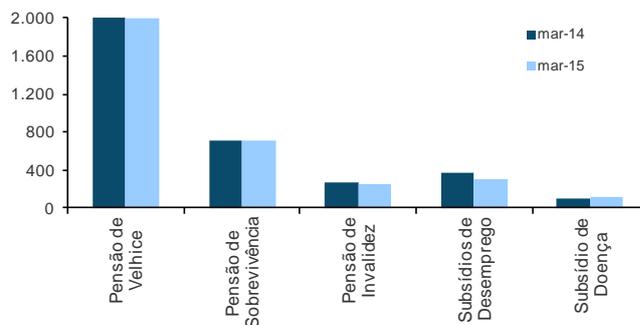
Fonte: DGO

**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)**



Fontes: MTSS.

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

	Segurança Social				
	2014	2015		2014	2015
		jan a mar		jan a mar	
	10º euros	10º euros	VHA	Execução face ao OE (%)	
Receita Total	5999	6036	0,6	23,7	23,9
Contribuições e quotizações	3312	3400	2,7	24,8	23,7
Transferências correntes da Adm. Central *	2133	2010	-5,7	24,5	24,7
Despesa Total	5924	5625	-5,1	23,6	23,1
Pensões	3578	3501	-2,2	23,4	22,7
Pensões de velhice do reg. subst. bancário	126	123	-1,9	25,0	24,7
Subsídio de desemp. e apoio ao emprego	641	494	-23,0	22,5	23,9
Prestações e ação social	349	351	0,4	24,2	24,4
Saldo Global	74	411	-	-	-

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

Fontes: DGO e GPEARI.

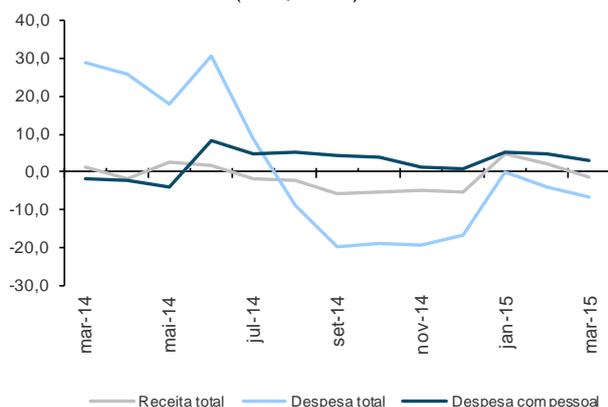
## Administração Regional

No final de março, e na ótica da contabilidade pública, o défice orçamental, considerando o universo comparável, da administração regional situou-se nos 92,9 M€, que compara com um défice de 124,5M€ no momento homólogo de 2014. Para este resultado contribuiu evolução positiva do saldo da RAM, visto que a RAA apresenta uma deterioração face a igual período do ano transato.

A execução orçamental da Administração Regional, face a 2014, caracterizou-se por:

- uma diminuição da receita total em 1,5%, em resultado do comportamento em ambas as regiões, RAA (-1,7%), e RAM (-1,3%). A receita fiscal apresentou um aumento de 2,8% na RAA, em contrapartida na RAM constatou-se uma ligeira diminuição de 0,2%. A receita de capital diminuiu em ambas as regiões; e,
- um decréscimo da despesa total em 6,5%. A evolução da despesa no seu conjunto resulta da diminuição na RAM em 10,9% e de um aumento de 0,8% na RAA. A despesa corrente diminuiu 17,6%, refletindo as diminuições de 24% e 5,8% observadas na RAM e na RAA, respetivamente, como consequência da redução dos juros e outros encargos, da aquisição de bens e serviços e subsídios na RAM e das transferências e dos juros e outros encargos na RAA. No que respeita ao aumento da despesa de capital, este é explicado pelo pagamento de despesas de investimento de anos anteriores na RAM e a um efeito de base observado, que origina um aumento das transferências de capital na RAA, que em 2014 estavam registadas como transferências correntes.

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



Fonte: DGO.

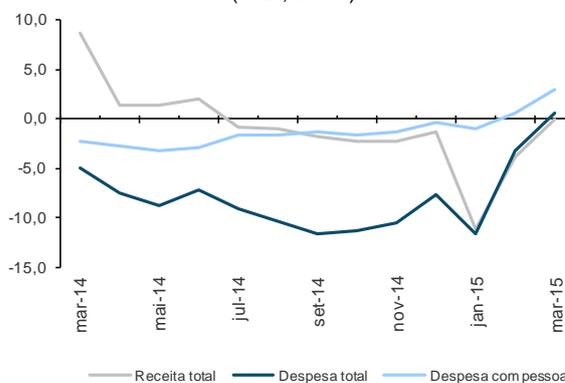
## Administração Local

Até final de março, na ótica da contabilidade pública, o saldo acumulado provisório da execução orçamental da administração local apresentou um excedente de 67,6M€, o que compara com um excedente de 75,4M€ em idêntico período de 2014.

A execução orçamental da Administração Local, face ao ano anterior, caracterizou-se por:

- a receita total manteve-se inalterada, pois o aumento observado na receita corrente (1,8%), foi compensado pela quebra na receita de capital (-13,5%). Analisando mais detalhadamente, observa-se uma redução da receita fiscal (-1,7%), em resultado do decréscimo do IMI (-31,5%), da derrama (57,7%), dos outros impostos diretos (-94,1%), do Imposto Único de Circulação (-2,7%), assim como das transferências de capital da UE (-22,8%). Em sentido oposto, é de referir o aumento das transferências no âmbito da Lei das Finanças Locais (5,5%); e,
- um ligeiro aumento da despesa total em 0,5%, que traduz, fundamentalmente, a variação positiva das transferências correntes (27,4%), das despesas com pessoal (2,9%), dos juros e outros encargos (13%), dos subsídios (4%) e das transferências de capital (0,4%). Neste período foram efetuados pagamentos ao abrigo do Programa de Apoio à Economia Local (PAEL) no montante de 1,9M€, excluindo este efeito o excedente seria de 69,5M€ que compara com 91M€ no período homólogo.

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



Fonte: DGO.

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

	Administração Regional				Administração Local			
	2014	universo	comparável		2014	2015	2015	
	jan a mar				jan a mar			
	10 <sup>6</sup> euros		Grau de execução (%)	VHA (%)	10 <sup>6</sup> euros		Grau de execução (%)	VHA (%)
Receita total	474	466	:	-1,5	1 392	1 391	19,6	0,0
Impostos	297	300	:	1,2	324	318	12,1	-1,7
Transferências correntes	15	16	:	10,2	608	642	25,2	5,5
Despesa total	598	559	:	-6,5	1 317	1 324	21,1	0,5
Pessoal	172	177	:	2,8	505	520	23,7	2,9
Aquisição de bens e serviços	84	78	:	-7,2	407	399	23,6	-1,8
Transferências correntes	154	147	:	-4,7	91	115	29,1	27,4
Investimento	18	52	:	198,9	215	192	14,0	-10,7
Saldo global	- 125	- 93	-	-	75	68	-	-

Fonte: DGO.

## Dívida Pública

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

De acordo com os dados publicados pelo Banco de Portugal, em fevereiro de 2015, a dívida pública das administrações públicas cifrou-se em 234,6 mil M€, mais 9305M€ que no final de 2014. Face ao mês anterior, a variação é explicada pelo aumento do *stock* da dívida da administração central (em 2671M€) e, com menor peso, da administração regional e local (em 53M€). É de referir que os depósitos da administração central aumentaram 3088M€ face ao mês anterior.

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

	2014 dez	2015 jan	2015 fev
Administrações Públicas	225 280	231 869	234 585
<i>Por subsector:</i>			
Administração Central	226 307	232 977	235 648
Administração Regional e Local	10 970	10 949	11 002
Segurança Social	1	1	0
Consolidação entre subsectores	11 999	12 058	12 066
<i>por memória:</i>			
Depósitos da Administração Central	17 152	23 513	26 601

Fonte: Banco de Portugal.

### Dívida não Financeira das Administrações Públicas

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

	2014 dez	2015 fev	2015 mar
Administrações Públicas	2 731	2 926	3 062
<i>Por subsector:</i>			
Administração Central	277	362	414
Administração Regional	986	968	988
Administração Local	1 468	1 596	1 660
Segurança Social	0	0	0

Fonte: DGO.

Em março, a dívida não financeira das administrações públicas aumentou 136M€ face ao mês anterior, refletindo o aumento da dívida em todos os subsectores, da Administração Regional (64M€), da Administração Central (52M€) e da Administração Local (20M€).

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

	2014 dez	2015 fev	2015 mar
Administrações Públicas	1 545	1 601	1 489
<i>Por subsector:</i>			
Administração Central (excl. saúde)	22	28	29
SNS	9	6	12
Hospitais EPE	557	640	536
Empresas Públicas Reclassificadas	3	2	1
Administração Regional	442	429	426
Administração Local	516	495	486
Outras Entidades	1	2	2
Empresas públicas não reclassificadas	1	2	2
Adm. Públicas e outras entidades	1 546	1 603	1 491

Fonte: DGO.

No terceiro mês do ano, os pagamentos em atraso das Administrações Públicas diminuíram 112M€ face ao mês anterior, refletindo, principalmente, a diminuição da dívida dos hospitais EPE (104M€), da Administração Local (9M€), da Administração Regional (3M€) e empresas públicas reclassificadas (1M€). Em sentido oposto, salienta-se o aumento dos pagamentos em atraso no Subsetor da Saúde (6M€) e da Administração Central (1M€).

### Dívida Direta do Estado

No final de março, a dívida direta do Estado diminuiu 7385,3M€ face ao mês anterior. A evolução mensal ficou a dever-se, essencialmente, à amortização líquida de BT (500M€), de CEDIC (160M€) e de outra dívida não transacionável. Em sentido contrário, registou-se a emissão de certificados do tesouro (63M€) e de certificados de aforro (15M€).

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

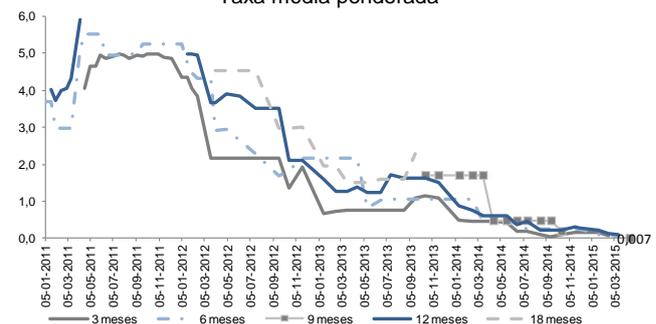
	28-fev-15	mar-15			31-mar-15
	Saldo	Emissões	Amortiz.	Outros	Saldo
Transacionável	121 721	1 511	2 981	27	120 278
Bilhetes do Tesouro	14 930	1 511	2 011	0	14 430
Obrigações do Tesouro	100 385	:	205	8	100 188
Não Transacionável	26 151	1 614	1 697	0	26 068
Cert. de Aforro e do Tesouro	19 179	127	50	0	19 256
CEDIC e CEDIM	5 845	1 457	1 617	0	5 685
Prog. de Ajustamento Económico	80 355	0	6 588	728	74 495
Total	228 227	3 125	11 266	755	220 841

Fonte: IGCP.

### Emissões e Amortizações de Dívida

A 15 de abril foram realizados dois leilões de BT, tendo sido colocados na fase competitiva 300M€, a 3 meses, e 950M€, a 1 ano. A taxa média ponderada da emissão a três meses foi de 0,007% (0,199% na emissão de outubro do ano anterior de igual maturidade) e a 1 ano foi de 0,015% (0,094% na emissão do mês anterior com a mesma maturidade).

**Figura 2.30. Emissões de BT**  
Taxa média ponderada



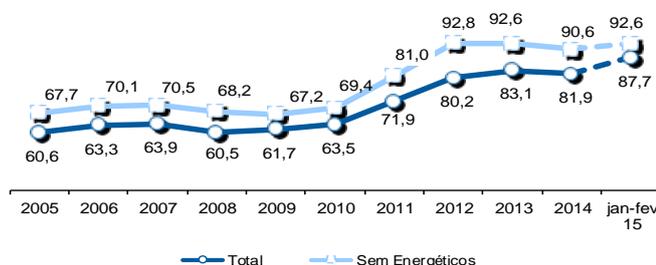
Fonte: IGCP.

### 3. Comércio Internacional [1]

#### Evolução global [2]

De acordo com os resultados preliminares recentemente divulgados pelo Instituto Nacional de Estatística, nos primeiros dois meses de 2015, as exportações de mercadorias cresceram, em termos homólogos, 1% enquanto as importações decresceram 6,8% [3]. Nesse período, o défice da balança comercial (fob/cif) recuperou 39,8%. Excluindo os produtos energéticos, as exportações cresceram 1,7% enquanto as importações registaram uma variação homóloga positiva de 3% (Quadro 3.1).

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



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

**Quadro 3.1. Evolução da Balança Comercial (valores acumulados)**

Intra + Extra-EU (milhões de Euros)	janeiro a fevereiro			VH	
	2014	2015	VH	Últimos 3 meses	Últimos 12 meses
Exportações (fob)	7 756	7 832	1,0	2,1	1,5
Importações (cif)	9 582	8 931	-6,8	-3,5	1,0
Saldo (fob-cif)	-1 827	-1 099	-39,8	-25,7	-1,2
Cobertura (fob/cif)	80,9	87,7	-	-	-
<b>Sem energéticos:</b>					
Exportações (fob)	7 119	7 242	1,7	3,0	3,5
Importações (cif)	7 592	7 823	3,0	2,3	5,8
Saldo (fob-cif)	-473	-581	23,0	-3,8	34,4
Cobertura (fob/cif)	93,8	92,6	-	-	-
<b>Extra-EU (milhões de Euros)</b>					
Exportações (fob)	2 110	2 016	-4,5	-1,8	-1,0
Importações (cif)	2 559	1 963	-23,3	-10,8	-10,0
Saldo (fob-cif)	-449	53	-111,8	-117,2	-80,1
Cobertura (fob/cif)	82,4	102,7	-	-	-

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.

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.

[1] Informação mais desagregada pode ser consultada em [www.gee.min-economia.pt](http://www.gee.min-economia.pt) ("Síntese Estatística do Comércio Internacional, n.º4/2015").

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

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

Nos primeiros dois meses de 2015, as exportações representaram 87,7% das importações, o que se traduziu num acréscimo de 6,8 p.p. na taxa de cobertura das importações pelas exportações, face ao período homólogo. Excluindo os produtos energéticos, as exportações passaram a representar 92,6% das importações (-1,2 p.p. que em igual período no ano transato).

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

janeiro a fevereiro	Valores em milhões de Euros		
	2014	2015	TVH
<b>Intra+Extra UE</b>			
Exportações (fob)	7 756	7 832	1,0
Importações (cif)	9 582	8 931	-6,8
Saldo (fob-cif)	-1 827	-1 099	-39,8
Cobertura (fob/cif)	80,9	87,7	-
<b>Intra UE</b>			
Exportações (fob)	5 646	5 816	3,0
Importações (cif)	7 024	6 968	-0,8
Saldo (fob-cif)	-1 378	-1 152	-16,4
Cobertura (fob/cif)	80,4	83,5	-
<b>Extra UE</b>			
Exportações (fob)	2 110	2 016	-4,5
Importações (cif)	2 559	1 963	-23,3
Saldo (fob-cif)	-449	53	-111,8
Cobertura (fob/cif)	82,4	102,7	-

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 dois meses de 2015, o défice da balança comercial Intra UE recuperou 16,4% em termos homólogos, com as exportações de mercadorias a crescerem 3% e as importações a decrescerem 0,8%. O saldo da balança comercial Extra UE recuperou 111,8% (Quadro 3.2).

**Quadro 3.3. Evolução Mensal e Trimestral**

Intra+Extra UE (milhões de Euros)	IMPORTAÇÕES (Cif)			EXPORTAÇÕES (Fob)		
	2014	2015	TVH	2014	2015	TVH
jan	4 920	4 437	-9,8	3 929	3 836	-2,4
fev	4 663	4 494	-3,6	3 827	3 996	4,4
mar	4 755			3 952		
abr	4 524			3 887		
mai	5 004			4 090		
jun	5 039			4 196		
jul	5 412			4 476		
ago	4 136			3 250		
set	5 213			4 081		
out	5 509			4 636		
nov	4 940			4 143		
dez	4 737			3 713		
1º Trim	14 337			11 707		
2º Trim	14 567			12 174		
3º Trim	14 761			11 807		
4º Trim	15 186			12 492		

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.

## Exportações de Mercadorias

Nos primeiros dois meses de 2015, as exportações de mercadorias cresceram, em termos homólogos, 1%. Excluindo os produtos energéticos, a variação foi de 1,7%.

De janeiro a fevereiro de 2015, destaca-se principalmente o contributo positivo do “Material de Transporte” (+1,4 p.p.), seguido do contributo dos “Agroalimentares” (+0,5 p.p.) e dos “Produtos Acabados Diversos” (+0,4 p.p.). As “Máquinas” são o grupo de produtos que maior peso tem nas exportações de mercadorias (14,4%). Segue-se o “Material de Transporte” (12,7%).

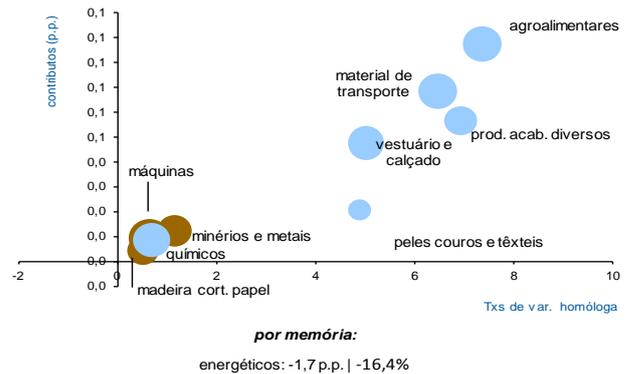
A Figura 3.2 apresenta os contributos dos diversos grupos de produtos para o crescimento das exportações no último ano a terminar em fevereiro de 2015.

Nesse período, a maioria dos grupos de produtos contribuiu positivamente para o crescimento das exportações de mercadorias (+1,5%). Os produtos “Agroalimentares” foram os que mais contribuíram para este comportamento (+0,9 p.p.). De destacar ainda o contributo positivo do “Material de Transporte” e dos “Produtos Acabados Diversos” (+0,7 p.p. e +0,6 p.p., respetivamente).

De referir, ainda, os contributos do “Vestuário e Calçado” e das “Pele, Couros e Têxteis” para o crescimento das exportações de mercadorias (contributos de 0,5 p.p. e 0,2 p.p., respetivamente).

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

**Últimos 12 meses a terminar em fevereiro de 2015  
(Total: 1,5%)**



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			
	jan-fev		Anual		jan-fev		últimos 12 meses <sup>[1]</sup>		jan-fev	
	2014	2015	2009	2014	2014	2015	VH <sup>[2]</sup>	contrib. p.p. <sup>[3]</sup>	VH	contrib. p.p. <sup>[3]</sup>
<b>Total das Exportações</b>	<b>7 756</b>	<b>7 832</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>
000 Agro-Alimentares	886	926	12,6	12,5	11,4	11,8	7,4	0,9	4,4	0,5
100 Energéticos	636	590	4,9	8,5	8,2	7,5	-16,4	-1,7	-7,3	-0,6
200 Químicos	965	923	11,2	12,6	12,4	11,8	0,7	0,1	-4,4	-0,5
300 Madeira, Cortiça e Papel	622	615	8,4	8,0	8,0	7,9	0,5	0,0	-1,1	-0,1
400 Peles, Couros e Têxteis	338	343	4,5	4,4	4,4	4,4	4,9	0,2	1,4	0,1
500 Vestuário e Calçado	877	850	10,9	9,8	11,3	10,9	5,0	0,5	-3,1	-0,3
600 Minérios e Metais	779	781	9,8	10,3	10,0	10,0	1,2	0,1	0,3	0,0
700 Máquinas	1119	1130	16,3	14,5	14,4	14,4	0,7	0,1	1,0	0,1
800 Material de Transporte	879	991	11,7	10,9	11,3	12,7	6,5	0,7	12,8	1,4
900 Produtos Acabados Diversos	654	683	9,5	8,5	8,4	8,7	6,9	0,6	4,4	0,4
Por memória:										
Total sem energéticos	7 119	7 242	95,1	91,5	91,8	92,5	3,5	3,2	1,7	1,6

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

Notas:

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

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

[2]  $(\text{mar } 14\text{-fev } 15) / (\text{mar } 13\text{-fev } 14) \times 100 - 100$ .

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

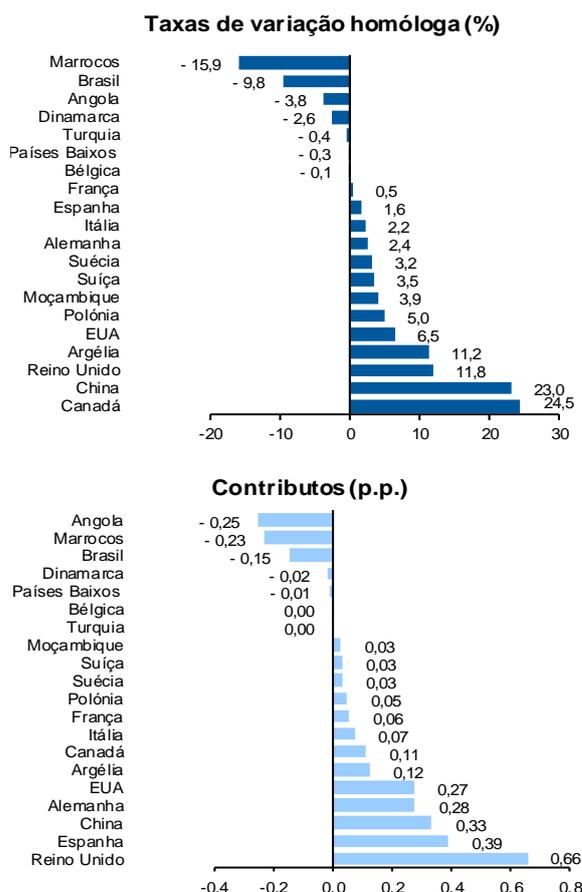
Nos primeiros dois meses de 2015, as exportações para a UE cresceram, em termos homólogos, 3,0%. As exportações com destino aos países da UE-15 aumentaram 2,9% enquanto as exportações com destino aos Países do Alargamento cresceram 5,4%. As exportações para países terceiros registaram uma quebra de 4,5% (Quadro 3.5).

As exportações de mercadorias para Espanha (+1,8 p.p.) foram as que registaram o maior contributo Intra UE-15 para o crescimento das exportações portuguesas, seguidas das exportações para o Reino Unido e Alemanha (+0,6 p.p. e +0,4 p.p., respetivamente).

No último ano a terminar em fevereiro de 2015, as exportações para os países Intra UE cresceram, em termos homólogos, 2,5%. As exportações para os países da UE-15 registaram uma taxa de variação homóloga de 2,3%. As exportações para o Reino Unido (+0,7 p.p.) e Espanha (+0,4 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 (+24,5%), a China (+23,0%) e a Argélia (+11,2%). No mesmo período, destaca-se o decréscimo das exportações com destino a Marrocos (-15,9%) e o Brasil (-9,8%) (Figura 3.3).

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

Últimos 12 meses a terminar em fevereiro de 2015



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

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

Destino	Intra + Extra-UE (Fob)		Estrutura (%)				Taxas de variação e contributos			
	jan-fev		anual		jan-fev		12 meses [1]		jan-fev	
	2014	2015	2009	2014	2014	2015	VH [2]	contrib. p.p. [3]	VH	contrib. p.p. [3]
<b>TOTAL</b>	<b>7 756</b>	<b>7 832</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>
<b>Intra UE</b>	<b>5 646</b>	<b>5 816</b>	<b>75,4</b>	<b>70,9</b>	<b>72,8</b>	<b>74,3</b>	<b>2,5</b>	<b>1,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,2</b>
dos quais:										
<b>UE-15</b>	<b>5 383</b>	<b>5 539</b>	<b>72,5</b>	<b>67,5</b>	<b>69,4</b>	<b>70,7</b>	<b>2,3</b>	<b>1,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,0</b>
Espanha	1872	2 011	27,2	23,6	24,1	25,7	1,6	0,4	7,5	1,8
França	980	960	12,4	11,7	12,6	12,3	0,5	0,1	-2,0	-0,3
Alemanha	961	996	13,0	11,7	12,4	12,7	2,4	0,3	3,6	0,4
Reino Unido	472	520	5,6	6,1	6,1	6,6	11,8	0,7	10,2	0,6
Países Baixos	333	305	3,6	4,0	4,3	3,9	-0,3	0,0	-8,2	-0,4
Itália	250	248	3,7	3,3	3,2	3,2	2,2	0,1	-1,0	0,0
Bélgica	197	184	2,5	2,7	2,5	2,4	-0,1	0,0	-6,6	-0,2
Suécia	69	67	1,2	1,0	0,9	0,9	3,2	0,0	-2,2	0,0
Dinamarca	54	54	0,8	0,6	0,7	0,7	-2,6	0,0	-1,5	0,0
<b>Alargamento</b>	<b>263</b>	<b>277</b>	<b>2,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>7,0</b>	<b>0,2</b>	<b>5,4</b>	<b>0,2</b>
Polónia	78	89	0,9	1,0	1,0	1,1	5,0	0,0	14,0	0,1
<b>Extra UE</b>	<b>2 110</b>	<b>2 016</b>	<b>24,6</b>	<b>29,1</b>	<b>27,2</b>	<b>25,7</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-4,5</b>	<b>-1,2</b>
dos quais:										
Angola	482	340	7,1	6,6	6,2	4,3	-3,8	-0,3	-29,6	-1,8
EUA	324	342	3,2	4,4	4,2	4,4	6,5	0,3	5,7	0,2
China	116	127	0,7	1,7	1,5	1,6	23,0	0,3	9,1	0,1
Brasil	102	120	0,9	1,3	1,3	1,5	-9,8	-0,1	17,8	0,2
Marrocos	85	81	0,7	1,2	1,1	1,0	-15,9	-0,2	-4,0	0,0
Argélia	100	90	0,6	1,2	1,3	1,2	11,2	0,1	-10,1	-0,1
Suíça	68	72	0,9	0,9	0,9	0,9	3,5	0,0	5,9	0,1
Turquia	64	44	0,6	0,8	0,8	0,6	-0,4	0,0	-32,1	-0,3
Moçambique	43	60	0,4	0,7	0,6	0,8	3,9	0,0	39,9	0,2
Canadá	31	39	0,4	0,5	0,4	0,5	24,5	0,1	25,7	0,1
Por memória:										
Gibraltar	23	55	0,3	0,6	0,3	0,7	-7,2	-0,1	138,8	0,4
PALOP	576	449	8,4	7,9	7,4	5,7	-2,6	0,0	-22,1	-1,6
EFTA	87	102	1,2	1,2	1,1	1,3	2,7	0,1	17,8	0,2

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

Notas:

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

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

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

[2]  $(\text{mar } 14\text{-fev } 15) / (\text{mar } 13\text{-fev } 14) \times 100 - 100$ .

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

## Importações de Mercadorias

De janeiro a fevereiro de 2015, as importações de mercadorias registaram uma variação homóloga negativa de 6,8% (Quadro 3.6).

Os “Energéticos”, com uma quebra de 44,3%, em termos homólogos, protagonizaram este decréscimo (-9,2 p.p.). O comportamento das importações de “Material de Transporte” suavizou o decréscimo das importações de mercadorias, com um contributo positivo de 1,7 p.p..

A UE-28 mantém-se como principal mercado de origem das importações portuguesas (78,0%).

Nos primeiros dois meses de 2015, as importações de mercadorias provenientes do mercado comunitário decresceram, em termos homólogos, 0,8%, sendo que as provenientes dos países da UE-15 diminuíram 1,4%. As importações provenientes dos países do Alargamento cresceram 15,2%.

As importações de mercadorias provenientes de países terceiros também decresceram 23,3%, em termos homólogos. A China destaca-se como sendo o principal mercado extracomunitário de origem das importações de mercadorias (3,4% do total). Seguem-se a Rússia (1,7%) e os EUA (1,6%).

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

Grupos de Produtos	10 <sup>6</sup> Euros (Cif)		Estrutura (%)				Taxas de variação e contributos			
	jan-fev		Anual		jan-fev		12 meses <sup>[1]</sup>		jan-fev	
	2014	2015	2009	2014	2014	2015	VH <sup>[2]</sup>	contrib. p.p. <sup>[3]</sup>	VH	contrib. p.p. <sup>[3]</sup>
<b>TOTAL DAS IMPORTAÇÕES</b>	<b>9 582</b>	<b>8 931</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>-6,8</b>	<b>-6,8</b>
<b>Grupos de Produtos</b>										
000-Agro-Alimentares	1354	1340	14,9	15,1	14,1	15,0	-2,0	-0,3	-1,1	-0,2
100-Energéticos	1990	1108	22,6	17,4	20,8	12,4	-18,5	-3,7	-44,3	-9,2
200-Químicos	1548	1534	15,1	16,2	16,2	17,2	3,7	0,6	-0,9	-0,1
300-Peles, Mad, Cortiça e Papel	429	429	4,6	4,7	4,5	4,8	5,7	0,3	0,2	0,0
400-Têxteis, Vestuário e Calçado	714	725	7,0	7,3	7,4	8,1	8,3	0,6	1,7	0,1
500-M inérios e Metais	785	806	8,2	8,2	8,2	9,0	3,8	0,3	2,6	0,2
600-M áquinas [4]	1378	1397	19,3	15,2	14,4	16,6	6,1	0,9	1,3	0,2
700-Material de Transporte [5]	910	1068	11,9	10,5	9,5	12,0	21,9	2,0	17,4	1,7
800-Prod. Acabados Diversos	475	524	6,4	5,4	5,0	5,9	7,2	0,4	10,4	0,5
Total sem energéticos	7 592	7 823	87,4	82,6	79,2	87,6	5,8	4,7	3,0	2,4
<b>Mercados de origem</b>										
<b>Intra UE</b>	<b>7 024</b>	<b>6 968</b>	<b>78,6</b>	<b>74,7</b>	<b>73,3</b>	<b>78,0</b>	<b>5,2</b>	<b>3,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,6</b>
dos quais:										
<b>UE-15</b>	<b>6 747</b>	<b>6 649</b>	<b>76,2</b>	<b>71,7</b>	<b>70,4</b>	<b>74,5</b>	<b>4,8</b>	<b>3,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,0</b>
Espanha	2 959	3 035	32,8	32,5	30,9	34,0	3,8	1,2	2,6	0,8
Alemanha	1231	1166	13,2	12,4	12,8	13,1	7,8	0,9	-5,3	-0,7
França	705	705	8,3	7,1	7,4	7,9	5,6	0,4	-0,1	0,0
Itália	479	458	5,8	5,2	5,0	5,1	3,2	0,2	-4,4	-0,2
Países Baixos	484	463	5,3	5,1	5,1	5,2	2,7	0,1	-4,4	-0,2
Reino Unido	260	276	3,3	3,0	2,7	3,1	8,7	0,3	6,4	0,2
Bélgica	282	253	2,9	2,7	2,9	2,8	2,8	0,1	-10,6	-0,3
Suécia	105	84	1,0	1,1	1,1	0,9	13,2	0,1	-19,8	-0,2
Irlanda	88	80	1,0	1,0	0,9	0,9	8,5	0,1	-9,4	-0,1
<b>Alargamento</b>	<b>277</b>	<b>319</b>	<b>2,4</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>15,1</b>	<b>0,4</b>	<b>15,2</b>	<b>0,4</b>
<b>Extra UE</b>	<b>2 559</b>	<b>1 963</b>	<b>21,4</b>	<b>25,3</b>	<b>26,7</b>	<b>22,0</b>	<b>-10,0</b>	<b>-2,7</b>	<b>-23,3</b>	<b>-6,2</b>
dos quais:										
Angola	449	94	0,3	2,7	4,7	1,1	-52,0	-2,4	-79,0	-3,7
China	261	305	2,2	2,7	2,7	3,4	17,9	0,4	16,8	0,5
EUA	469	447	1,7	1,6	1,8	1,6	5,3	0,1	-13,0	-0,2
Brasil	54	109	1,7	1,5	0,6	1,2	22,3	0,3	103,3	0,6
Cazaquistão	151	92	0,3	1,4	1,6	1,0	26,9	0,3	-39,3	-0,6
Arábia Saudita	88	110	0,8	1,3	0,9	1,2	21,7	0,2	25,5	0,2
Argélia	114	42	0,5	1,2	1,2	0,5	26,0	0,2	-63,1	-0,8
Rússia	101	152	1,0	1,2	1,1	1,7	-24,6	-0,4	50,7	0,5
Nigéria	1	1	2,4	0,9	0,0	0,0	-11,8	-0,1	-20,2	0,0
Índia	71	79	0,5	0,8	0,7	0,9	26,5	0,2	10,7	0,1
Azerbaijão	174	0	0,0	0,8	1,8	0,0	-54,0	-0,6	-100,0	-1,8
Turquia	78	53	0,6	0,7	0,8	0,6	-19,7	-0,2	-31,2	-0,3
Congo	74	1	0,0	0,5	0,8	0,0	12,4	0,2	-99,0	-0,8
OPEP <sup>[6]</sup>	673	261	5,6	6,6	7,0	2,9	-28,9	-2,5	-61,2	-4,3
EFTA	54	49	1,8	0,6	0,6	0,5	-17,6	-0,1	-10,2	-0,1
PALOP	454	99	0,4	2,8	4,7	1,1	-51,4	-2,4	-78,1	-3,7

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.

Notas:

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

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

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

[2]  $(\text{mar } 14\text{-fev } 15) / (\text{mar } 13\text{-fev } 14) \times 100 - 100$ .

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

[4] Não inclui tractores.

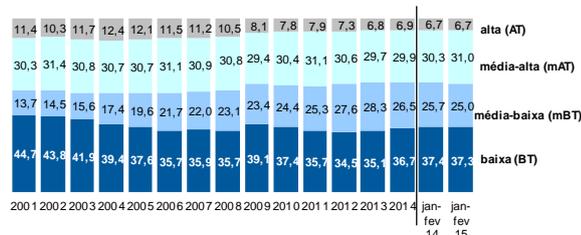
[5] Inclui tractores.

[6] Inclui Angola.

## Comércio Internacional Português por grau de Intensidade Tecnológica

Nos primeiros dois meses de 2015, as exportações de produtos industriais transformados cresceram, em termos homólogos, 1,6%. As exportações de produtos de média intensidade tecnológica continuaram a representar mais de metade do total das exportações destes produtos (56,0%) (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":



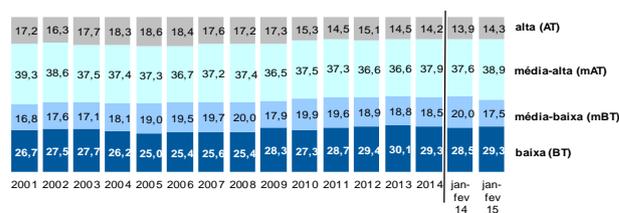
Fonte: Quadro 3.7. Exportações e Importações de Produtos Industriais Transformados, por grau de intensidade tecnológica.

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 média-alta, baixa e alta intensidade tecnológica contribuíram positivamente para o crescimento das exportações deste tipo de produtos (+1,2. p.p., +0,5 p.p. e +0,5 p.p. respetivamente).

As importações de produtos industriais transformados cresceram, em termos homólogos, 0,5%.

**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

Intensidade Tecnológica	Valores em milhões de Euros											
	2014	janeiro a fevereiro		Taxas variação (%)			% total prod. indust. transf.				Contributos <sup>(1)</sup> (p.p.)	
		2014	2015	média 2009-14	2014-13	jan-fev 2015-14	2013	2014	jan-fev		2014	jan-fev 2015
<b>EXPORTAÇÕES</b>												
<b>Total dos prod. indust. transformados</b>	<b>45 568</b>	<b>7 310</b>	<b>7 426</b>	<b>8,7</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>
Alta tecnologia	3 153	487	497	5,3	3,8	2,1	6,8	6,9	6,7	6,7	0,3	0,1
- Sem Aeronáutica e aeroespacial <sup>(2)</sup>	2 945	454	460	4,7	3,4	1,3	6,4	6,5	6,2	6,2	0,2	0,1
Média-alta tecnologia	13 622	2 212	2 302	9,1	2,7	4,1	29,7	29,9	30,3	31,0	0,8	1,2
Média-baixa tecnologia	12 066	1 879	1 857	11,4	-4,6	-1,2	28,3	26,5	25,7	25,0	-1,3	-0,3
Baixa tecnologia	16 727	2 732	2 770	7,4	6,6	1,4	35,1	36,7	37,4	37,3	2,3	0,5
<i>Por memória:</i>												
<b>Total das Exportações</b>	<b>48 180</b>	<b>7 756</b>	<b>7 832</b>	<b>8,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,0</b>
Residual <sup>(3)</sup>	2 613	446	406	8,8	-0,3	-9,0	5,5	5,4	5,8	5,2	0,0	-0,5
<b>IMPORTAÇÕES</b>												
<b>Total dos prod. indust. transformados</b>	<b>46 981</b>	<b>7 428</b>	<b>7 465</b>	<b>1,6</b>	<b>7,3</b>	<b>0,5</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>7,3</b>	<b>0,5</b>
Alta tecnologia	6 684	1 035	1 065	-2,4	5,3	2,9	14,5	14,2	13,9	14,3	0,8	0,4
- Sem Aeronáutica e aeroespacial <sup>(2)</sup>	6 154	976	1 027	-2,2	3,4	5,2	13,7	13,2	13,2	13,8	0,5	0,7
Média-alta tecnologia	17 805	2 790	2 905	2,3	11,0	4,1	36,6	37,9	37,6	38,9	4,0	1,6
Média-baixa tecnologia	8 708	1 487	1 310	2,3	5,7	-11,9	18,8	18,5	20,0	17,5	1,1	-2,4
Baixa tecnologia	13 784	2 117	2 185	2,3	4,7	3,2	30,1	29,3	28,5	29,3	1,4	0,9
<i>Por memória:</i>												
<b>Total das Importações</b>	<b>58 851</b>	<b>9 582</b>	<b>8 931</b>	<b>2,8</b>	<b>3,4</b>	<b>-6,8</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>3,4</b>	<b>-6,8</b>
Residual <sup>(3)</sup>	11 870	2 154	1 466	8,5	-9,4	-32,0	23,0	20,2	22,5	16,4	-2,2	-7,2

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

### Notas:

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

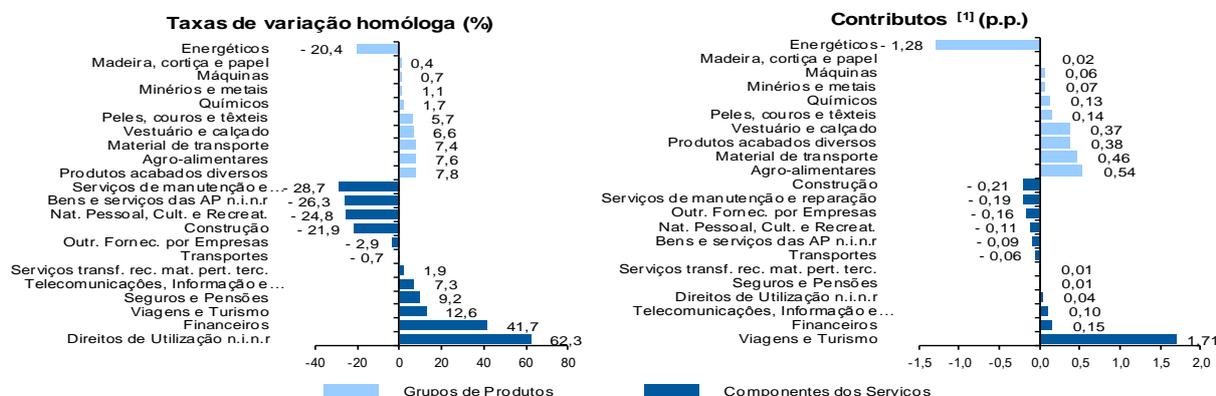
De acordo com os dados divulgados para a Balança de Pagamentos para o mês de janeiro de 2015, no primeiro mês de 2015, as “Exportações” (crédito) de Bens e Serviços registaram uma quebra de 0,5%, em termos homólogos. A componente de Bens, com uma quebra de 1,7%, em termos homólogos, protagonizou este decréscimo (-1,2 p.p.).

No primeiro mês de 2015, a componente dos Serviços representou 29,1% do total das “Exportações” e contrariou o decréscimo das exportações totais em 0,7 p.p.. Do lado das “Importações” (débito) o peso desta componente foi de 19,2% no total e também o seu comportamento contrariou o decréscimo das “Importações” totais (-6,8%) em 0,5 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 janeiro de 2015, com base em dados do INE para as “Exportações” de Bens (Grupos de Produtos) e do Banco de Portugal para as “Exportações” de Serviços. O painel direito mostra os contributos para a taxa de crescimento das “Exportações” de Bens e Serviços.

No período em análise, destacou-se o contributo positivo dos produtos “Agroalimentares” (+0,54 p.p.) e do “Material de transporte” (+0,46 p.p.). Na componente dos serviços, continuam a destacar-se os contributos das rubricas de Viagens e Turismo (+1,71 p.p.) e Serviços Financeiros (+0,15 p.p.).

**Figura 3.6. Taxas de Crescimento das "Exportações" de Bens e Serviços e Contributos das Componentes**  
Último ano a terminar em janeiro de 2015



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

[1] Contributos - análise shift-share: TVH x Peso no período homólogo anterior ÷ 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 (2.1%).

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

	Valores em milhões de Euros										
	janeiro		Estrutura (%)				Taxas de variação e contributos				
	2014	2015	Anual		janeiro		média anual	12 meses [1]		janeiro	
		2009	2014	2014	2015	09-14	VH [2]	contrib. p.p. [3]	VH	contrib. p.p. [3]	
<b>CRÉDITO (Exportações)</b>											
<b>Bens e Serviços</b>	5 393	5 367	100,0	100,0	100,0	100,0	8,1	2,1	2,1	-0,5	-0,5
<b>Bens</b>	3 871	3 806	66,0	67,5	71,8	70,9	8,6	1,3	0,9	-1,7	-1,2
<b>Serviços</b>	1 522	1 560	34,0	32,5	28,2	29,1	7,1	3,8	1,2	2,5	0,7
Serv. transf. rec. mat. pert. terc.	26	26	0,5	0,5	0,5	0,5	8,0	19	0,0	2,7	0,0
Serv. de manutenção e reparação	26	27	1,0	0,5	0,5	0,5	-6,5	-28,7	-0,2	5,8	0,0
Transportes	446	401	8,2	8,0	8,3	7,5	7,6	-0,7	-0,1	-10,2	-0,8
Viagens e Turismo	516	593	14,5	14,8	9,6	11,1	8,5	12,6	1,7	15,0	1,4
Construção	43	36	1,1	0,7	0,8	0,7	-0,4	-21,9	-0,2	-15,6	-0,1
Seguros e Pensões	7	11	0,2	0,1	0,1	0,2	-0,8	9,2	0,0	47,1	0,1
Financeiros	27	35	0,7	0,5	0,5	0,7	14	41,7	0,2	30,7	0,2
Direitos de Utilização n.i.n.r.	12	7	0,2	0,1	0,2	0,1	-8,2	62,3	0,0	-39,3	-0,1
Telecom., Informação e Informática	87	88	1,5	1,5	1,6	1,6	8,0	7,3	0,1	1,3	0,0
Outr. Forneç. por Empresas	303	300	5,2	5,2	5,6	5,6	7,9	-2,9	-0,2	-1,0	-0,1
Nat. Pessoal, Cult. e Recreat.	18	22	0,5	0,3	0,3	0,4	-0,6	-24,8	-0,1	24,6	0,1
Bens e serviços das AP n.i.n.r.	13	14	0,3	0,2	0,2	0,3	2,2	-26,3	-0,1	8,8	0,0
<b>DÉBITO (Importações Fob)</b>											
<b>Bens e Serviços</b>	5 622	5 242	100,0	100,0	100,0	100,0	2,8	2,7	2,7	-6,8	-6,8
<b>Bens</b>	4 646	4 238	83,4	82,6	82,6	80,8	2,6	1,8	1,5	-8,8	-7,3
<b>Serviços</b>	976	1 004	16,6	17,4	17,4	19,2	3,7	7,1	1,2	2,8	0,5
Serv. transf. rec. mat. pert. terc.	1	1	0,0	0,0	0,0	0,0	10,1	-29,9	0,0	-21,1	0,0
Serv. de manutenção e reparação	19	21	0,4	0,4	0,3	0,4	7,6	27,2	0,1	11,2	0,0
Transportes	281	246	4,1	5,0	5,0	4,7	6,6	6,8	0,3	-12,2	-0,6
Viagens e Turismo	239	258	4,6	4,9	4,3	4,9	4,1	6,6	0,3	7,9	0,3
Construção	11	7	0,2	0,2	0,2	0,1	-0,5	-12,3	0,0	-32,3	-0,1
Seguros e Pensões	30	23	0,3	0,5	0,5	0,4	10,2	9,3	0,0	-24,0	-0,1
Financeiros	38	53	1,1	0,8	0,7	1,0	-3,1	4,8	0,0	37,5	0,3
Direitos de Utilização n.i.n.r.	78	49	0,7	0,6	1,4	0,9	13	-6,8	0,0	-38,1	-0,5
Telecom., Informação e Informática	75	93	1,3	1,4	1,3	1,8	4,3	16,3	0,2	24,6	0,3
Outr. Forneç. por Empresas	178	211	3,0	3,2	3,2	4,0	3,8	16,4	0,5	13,3	0,6
Nat. Pessoal, Cult. e Recreat.	19	32	0,8	0,3	0,3	0,6	-12,7	-39,1	-0,2	67,7	0,2
Bens e serviços das AP n.i.n.r.	6	10	0,2	0,1	0,1	0,2	-5,3	19,5	0,0	54,5	0,1

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

Notas:

Valores Fob para a Importação de bens.

**Artigos**



## Em Análise

# Análise de Desequilíbrios Macroeconómicos

João Leal e Manuel Martins\*

## Resumo

*É objetivo deste artigo expor os principais desequilíbrios macroeconómicos e vulnerabilidades da economia portuguesa, utilizando para o efeito os indicadores constantes do Alert Mechanism Report (AMR) da Comissão Europeia ao abrigo deste novo instrumento de supervisão e prevenção no âmbito do Semestre Europeu.*

*Pretende-se expor, de forma sucinta, a evolução dos indicadores em causa, classificando-os de acordo com a sua natureza (internos e externos), retratando em maior detalhe aqueles que não cumprem os limites estabelecidos no AMR.*

*Por último, tendo por base a informação estatística mais recente, procurar-se-á antecipar o desempenho de Portugal no ano de 2014, ao abrigo destes critérios, antecipando assim o conteúdo de futuras recomendações.*

## 1. Introdução

Num contexto de elaboração de projeções de médio prazo para a economia portuguesa, por parte de instituições nacionais e internacionais<sup>1</sup> é relevante expor, de forma consistente, a natureza e os desenvolvimentos recentes dos desequilíbrios que condicionam a sua evolução e potencial futuro.

Para promover a coerência do exercício, será tida por referência a lista de onze indicadores principais pertencentes ao Mecanismo de Alerta do Procedimento por Desequilíbrios Macroeconómicos, apresentados anualmente no *Alert Mechanism Report (AMR)* pela Comissão Europeia. Este relatório permite à Comissão e ao Conselho adotar recomendações preventivas, parte integrante do pacote de recomendações do Semestre Europeu, podendo ser acionado o seu braço corretivo para um Estado Membro no caso de desequilíbrios excessivos ou severos que possam comprometer o correto funcionamento da União Económica e Monetária. O último relatório publicado data de fevereiro de 2015.

O objetivo deste é focalizar em algumas das dimensões mais relevantes para a monitorização das contas externas, competitividade e desequilíbrios internos, com indicadores de *stock* e de *fluxo*, desempenhando um papel informativo. Na utilização deste instrumento analítico importa refletir que nenhum indicador captura, na sua globalidade, a emergência de potenciais riscos; os resultados devem ser lidos considerando a sua evolução histórica, não apenas a última observação; a gravidade de um incumprimento do limiar estabelecido deve ser estudada; a utilização e exploração de um conjunto de indicadores complementares enriquece e reforça a utilidade do estudo.

\* As opiniões expressas no artigo são da responsabilidade dos autores podendo não coincidir com as da instituição. Todos os erros e omissões são da responsabilidade dos autores.

<sup>1</sup> Banco de Portugal - Projeções para a Economia Portuguesa: 2015-2017; *IMF World Economic Outlook April 2015*; CFP - Finanças Públicas: Situação e Condicionantes 2015-2019.

## 2. Desequilíbrios Macroeconómicos

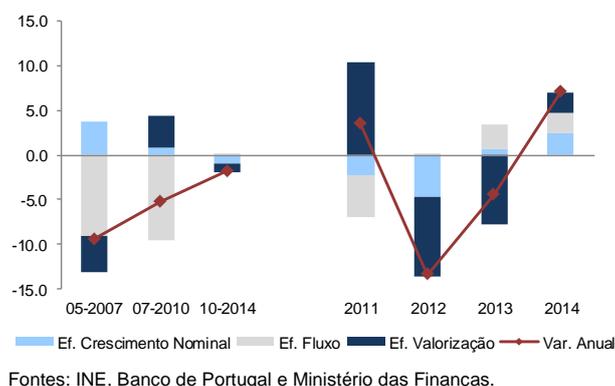
### a. Desequilíbrios Externos e Competitividade

Neste ponto, será feita referência direta a um conjunto de 5 indicadores: Posição de Investimento Internacional Líquida, Balança Corrente, Taxa de Câmbio real efetiva, Quota de Mercado das Exportações e Custo de Trabalho por unidade produzida. A sua evolução será avaliada vis-à-vis os limiares do exercício do AMR, bem como fazendo referência a indicadores de natureza complementar. Como período de referência será tido 2011, ano de discussão do Programa de Estabilidade e Crescimento<sup>2</sup> antes do Programa de Ajustamento Económico.

#### i. Posição de Investimento Internacional Líquida

No ano de 2014, a Posição de Investimento Internacional Líquida (PII) da economia portuguesa equivalia a -111,6% do produto, uma melhoria de 7 p.p. face ao ano precedente, mas que compara com 100,8% em 2011. Em termos médios, a deterioração registada entre estes dois períodos (-3,6 p.p.) traduz um contributo negativo de efeitos de valorização (4,8 p.p.) e um efeito denominador com origem na quebra do produto interno bruto nominal (-0,5 p.p.).

**Figura 1 - Evolução da Posição de Investimento Internacional Líquida em % do PIB**  
(Contributos, p.p.)



Contrariamente ao observado entre 2005 e 2011, em que a deterioração deste indicador resulta maioritariamente da acumulação de necessidades de financiamento da economia portuguesa (efeito fluxo), o excedente registado na balança corrente e de capital, entre 2012 e 2014, originou um contributo positivo (1,7 p.p.). Este resultado teria sido reforçado na ausência de fortes efeitos de valorização nos anos de 2012 e 2013, que têm origem no passivo de títulos de dívida de longo prazo do investimento de carteira.

**Tabela 1 – Posição de Investimento Internacional Líquida**  
(% do PIB)

	2010	2011	2012	2013	2014
Ativos	193.5	179.7	187.6	179.9	189.6
Passivos	297.8	280.5	301.8	298.5	301.2
<b>Posição de Inv. Int. Líquida</b>	<b>-104.3</b>	<b>-100.8</b>	<b>-114.2</b>	<b>-118.6</b>	<b>-111.6</b>
Variação (p.p.)	3.6	3.6	-13.4	-4.4	7.0
Efeitos: Crescimento Nominal	2.7	-2.2	-4.6	0.7	2.5
Fluxo	-8.5	-4.7	0.2	2.8	2.2
Valorização	9.4	10.5	-9.0	-7.8	2.4

Fonte: INE, Banco de Portugal e Ministério das Finanças.

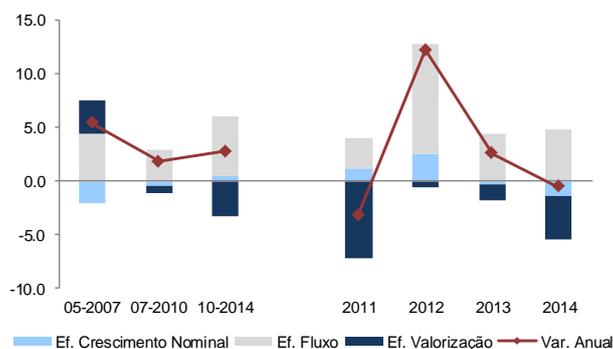
Nota: Os valores sombreados não se encontram no limiar estabelecido pela Comissão Europeia: -35% do PIB.

Tendo em conta a sua dimensão, o reequilíbrio da PII irá exigir a manutenção de excedentes da balança de transações correntes, fruto de uma maior dinâmica das exportações. Para dar resposta a uma cres-

<sup>2</sup> [http://www.parlamento.pt/OrcamentoEstado/Documents/pec/21032011-PEC2011\\_2014.pdf](http://www.parlamento.pt/OrcamentoEstado/Documents/pec/21032011-PEC2011_2014.pdf).

cente procura externa será necessário um reforço da capacidade produtiva, mediante, entre outros, uma captação ativa de investimento direto estrangeiro<sup>3</sup> (cuja posição líquida correspondeu a -23,9% do produto em 2014). Entre 2012 e 2014, o fluxo de investimento direto<sup>4</sup> registou um valor médio anual equivalente a 6,5% do produto, que contrasta com uma média de 3,3% entre 1999 e 2011. Esta tendência foi especialmente marcada pelo forte contributo do ano de 2012, para o qual deverá ter concorrido o processo de privatizações no âmbito do PAEF, bem como o processo de abertura da economia, com maior exposição à concorrência internacional.

**Figura 1 - Evolução dos Passivos de Investimento Direto em % do produto**  
(Contributos, p.p.)

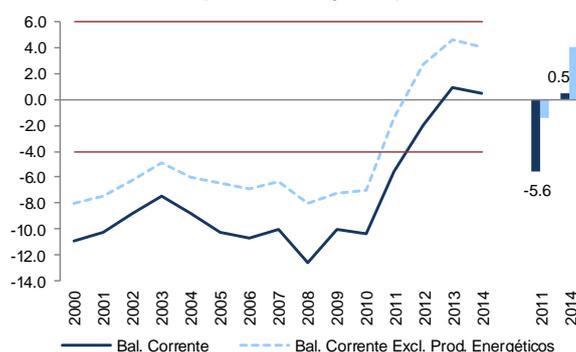


Fontes: INE, Banco de Portugal e Ministério das Finanças.

## ii. Balança Corrente e Taxa de Câmbio

Correlacionado com o endividamento externo da economia, o défice da balança corrente foi equivalente, entre 1999 e 2010, a uma média de -8,4% do produto interno bruto, indiciando, assim, uma natureza persistente. Em 2011 iniciou-se o processo de correção deste desequilíbrio, com o progressivo alinhamento do consumo e investimento com a capacidade da economia de gerar poupança. Em 2014, o saldo da Balança Corrente situa-se em 1,9% do PIB<sup>5</sup>, um valor inferior em 0,5 p.p. ao registado em 2013, e 6,1 p.p. superior ao verificado em 2011.

**Figura 2 - Evolução da Balança Corrente**  
(taxa de variação, %)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

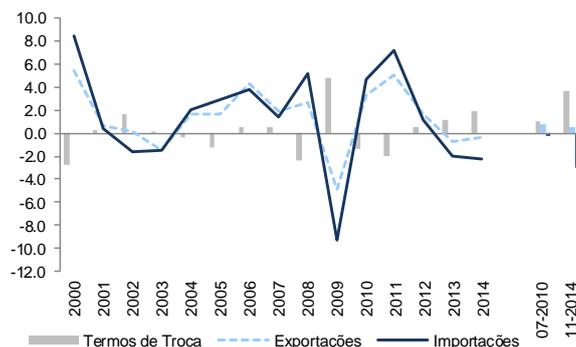
Igualmente importante, entre 2014 e 2011, registou-se um ganho de termos de troca de 3,7%, resultante de uma quebra do preço das exportações de bens e serviços inferior à observada para as importações, indiciando uma subida na cadeia de valor.

<sup>3</sup> O investimento direto é a categoria de investimento internacional que reflete o objetivo de uma entidade residente numa economia obter um interesse duradouro numa empresa residente noutra economia. O interesse duradouro implica a existência de uma relação de longo prazo e um grau significativo de influência por parte do investidor na gestão de a empresa. Manual da Balança de Pagamentos.

<sup>4</sup> Medido pelo débito na componente da Balança de Pagamentos.

<sup>5</sup> O segundo ano em que este agregado foi positivo.

**Figura 3 - Termos de Troca**  
(taxa de variação, %)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

**Tabela 2 – Decomposição da Balança Corrente**  
(% do PIB)

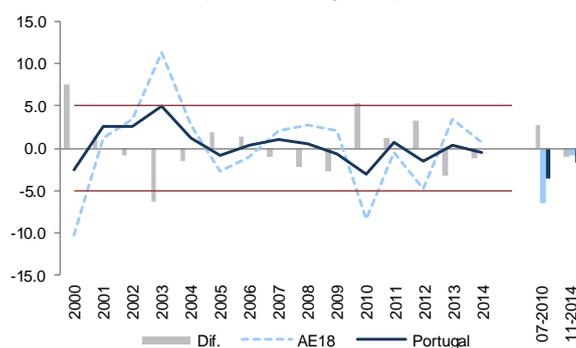
	2010	2011	2012	2013	2014
Balança Corrente (% do PIB)	-10.4	-5.6	-2.0	0.9	0.5
<b>Média de 3 anos</b>	<b>-11.0</b>	<b>-8.7</b>	<b>-6.0</b>	<b>-2.2</b>	<b>-0.2</b>
Balança Comercial	-7.6	-4.3	-0.5	0.9	0.5
Balança de Rendimento Primários	-3.5	-2.1	-2.4	-1.0	-1.1
Balança de Rendimento Secundários	0.6	0.8	0.9	1.0	1.1

Fonte: INE e Ministério das Finanças.

Nota: Os valores sombreados não se encontram no limiar estabelecido pela Comissão Europeia: entre -4% e +6% do PIB na média dos últimos 3 anos.

Um outro indicador relevante de competitividade-preço da economia é a evolução da sua taxa de câmbio real efetiva, ponderada pelos seus principais parceiros comerciais. Fazendo uso de uma amostra alargada de 42 economias industrializadas, é possível verificar que esta variável possui um comportamento relativamente estável, se comparado com o resultado para a área do euro. Entre 2007 e 2010, esta registou uma desvalorização de 3,1% para Portugal e 3,8% para o conjunto da área do euro (-1,8% e -0,8% para o período 2011-2014, para Portugal e área do euro respetivamente). Tal é consequência de uma maior aceleração na área do euro entre 2001 e 2006 (14,1% face a 8,5% em Portugal).

**Figura 4 - Taxa de Câmbio Real Efetiva**  
(taxa de variação, %)

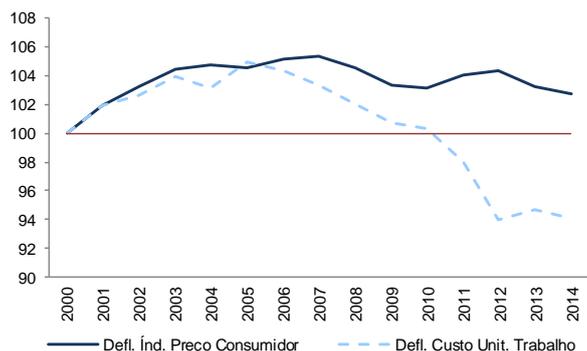


Fontes: Eurostat e Ministério das Finanças.

Nota: 42 Parceiros Comerciais. Deflacionada pelo IHPC.

Como se conclui pela observação da Figura 6, na análise dos resultados importa atender à sua elevada sensibilidade ao deflador escolhido e aos parceiros comerciais considerados. Deve ainda ser mencionado que a competitividade-preço é parte de um conjunto mais vasto de determinantes da competitividade de uma economia. A eficiência produtiva, a qualidade dos produtos, a integração na cadeia de valor, a especialização ou a geografia são alguns dos mencionáveis.

**Figura 5 - Taxa de Câmbio Real Efetiva vis-à-vis Área do Euro**  
(2000=100)



Fontes: FMI, INE e Ministério das Finanças.

Nota: Para 2014 utilizado valor médio dos três primeiros trimestres.

**Tabela 3 – Taxa de Câmbio Real Efetiva (REER)**  
(VH, %)

	2010	2011	2012	2013	2014
Taxa de Câmbio Real Efetiva (42)	-3.1	0.7	-1.6	0.3	-0.5
<b>Varição 3 anos</b>	<b>-3.1</b>	<b>-3.0</b>	<b>-4.0</b>	<b>-0.6</b>	<b>-1.8</b>
<i>Por memória:</i> REER (18) - IHPC	-0.2	0.8	0.3	-1.0	-0.5
REER (18) - ULC	-0.4	-2.3	-4.1	0.7	-0.6

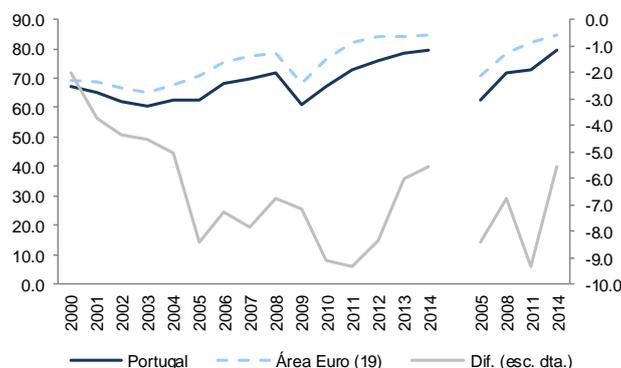
Fonte: Eurostat e Ministério das Finanças.

Nota: Os valores entre parênteses referem-se ao número de parceiros comerciais considerados.

Para a correção das necessidades de financiamento externo da economia portuguesa contribuiu o aumento do peso relativo das exportações no PIB, quando comparado com as restantes componentes da despesa - 39,9% em 2014, 13,2 p.p. e 5,6 p.p. superior ao calculado para 2005 e 2011, respetivamente, com o diferencial face à área do euro próximo de mínimos históricos.

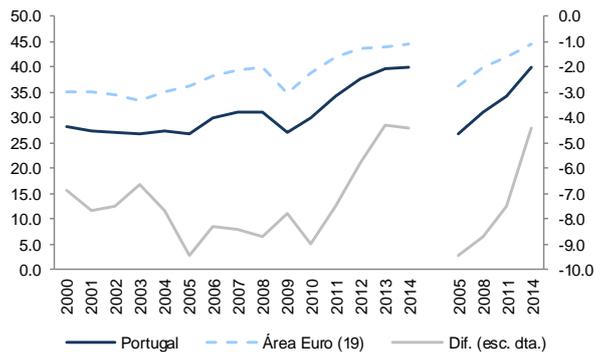
Esta evolução está assim igualmente associada a um aumento do grau de abertura da economia que, em 2014, ascendeu a 79,3% do produto, um valor 5,6 p.p. inferior à média da área do euro (o que compara com um diferencial de -9,4 p.p. em 2011). Os últimos anos foram, assim, marcados por um processo de convergência face à área do euro, por força de um maior contributo das exportações para o crescimento do produto.

**Figura 6 - Grau de Abertura da Economia**  
(taxa de variação, %)



Fontes: Eurostat e Ministério das Finanças.

**Figura 7 - Peso das Exportações no Produto**  
(taxa de variação, %)

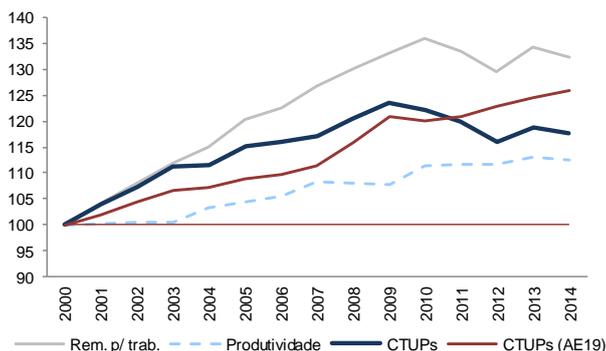


Fontes: Eurostat e Ministério das Finanças.

### iii. Custos de Trabalho por Unidade Produzida

Como se conclui pela observação das variáveis acima ilustradas, um dos ajustamentos e processos de convergência de maior relevância teve lugar no mercado de trabalho, em particular no alinhamento, em termos médios, da produtividade com as remunerações por trabalhador. Neste campo, a década de 2000 pode ser caracterizada por um ritmo de crescimento das remunerações por trabalhador superior à média da área do euro, parcialmente compensado, a partir de 2004, por progressivos aumentos da produtividade do fator trabalho.

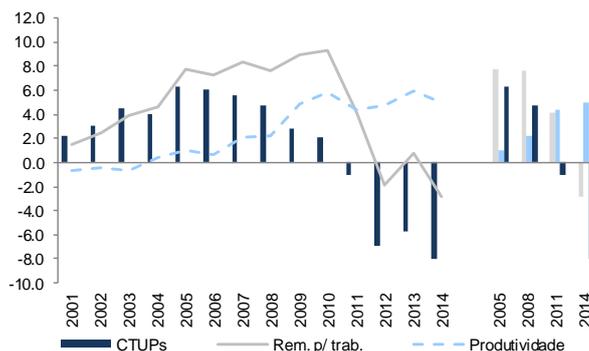
**Figura 8 - Custos de Trabalho por Unidade Produzida**  
(2000=100)



Fontes: Eurostat e Ministério das Finanças.

A redução das remunerações por trabalhador, registada entre 2011 e 2014 (cerca de -0,9%), juntamente com um aumento equivalente da produtividade (+0,8%) permitiu uma diminuição do custo unitário do trabalho em 1,7% - no mesmo período, na zona euro assistiu-se a um aumento de 0,3% e 4,5% da produtividade do trabalho e das remunerações por trabalhador, respetivamente, refletindo-se assim numa deterioração de 4,2% dos custos unitários. Tendo o ano de 2000 como base, 2011 materializa, em termos acumulados, a eliminação do diferencial positivo entre as duas economias, processo que se consolidou até 2014, ano em que o diferencial acumulado se situou em -8 p.p.. Tal promoveu e estimulou o reequilíbrio externo da economia portuguesa e a sua recomposição, favorecendo a transferência de recursos para o setor transacionável.

**Figura 9 - Diferencial de Custos de Trabalho por Unidade Produzida entre Portugal e AE 19**  
(p.p.)



Fontes: Eurostat e Ministério das Finanças.

Nota: Tendo por base a evolução acumulada iniciada no ano de 2000.

A Tabela 4 disponibiliza informação desagregada entre: Setor Transacionável e não Transacionável; Setor Público e Setor Privado. Entre 2011 e 2014 assistiu-se a uma diminuição dos Custos de Trabalho por Unidade Produzida em 2,3% no Setor não Transacionável (aumento de 4,1% no triénio 2008-2010), o que compara com um ajustamento de 3,2% no Setor Transacionável. Esta dinâmica é explicada por desenvolvimentos diferenciados: ao nível da produtividade, destaca-se um aumento de 5,6% ao nível do Setor Transacionável, o que contrasta com a quebra de 2,6% no não Transacionável; alia-se um aumento das remunerações por trabalhador de 2,2% no Setor Transacionável e uma diminuição de 4,8% no não Transacionável (influenciado pelos desenvolvimentos do Setor Público).

**Tabela 4 – Desagregação dos Custos de Trabalho por Unidade Produtiva**  
(VH, %)

	2010	2011	2012	2013	2014
Custo de Trab. p/ Unid. Produzida	-1.2	-1.9	-3.2	2.5	-0.9
<b>Varição 3 anos</b>	<b>4.3</b>	<b>-0.5</b>	<b>-6.2</b>	<b>-2.7</b>	<b>-1.7</b>
Remunerações por Trabalhador	2.1	-1.8	-3.1	3.7	-1.4
Produtividade	3.4	0.1	0.1	1.3	-0.5
Setor Transacionável	-1.2	-1.9	-3.4	-0.5	0.7
Setor não Transacionável	0.1	-3.3	-5.5	4.3	-0.9
Setor Privado	-0.2	-1.8	-2.7	0.0	0.7
Setor Público	0.1	-3.5	-9.5	7.2	-2.1

Fonte: Eurostat e Ministério das Finanças.

Nota: O Setor Transacionável corresponde aos códigos NACE A-E e G-J. O Setor Público compreende os códigos NACE O-Q.

#### iv. Quota de Mercado das Exportações

Reflexo, entre outros, dos fatores de competitividade mencionados, é o ganho, ou a perda, de quota de mercado das exportações nacionais. Neste artigo, são expostos os resultados de dois métodos alternativos de computação: primeiramente, é ponderada a especialização geográfica das exportações portuguesas, da qual resulta a procura externa dirigida à economia nacional usualmente publicada, em termos reais; no segundo caso é tido por referência a evolução das exportações mundiais, em valor. A performance relativa a este último encontra-se negativamente influenciada pelo forte desempenho das economias emergentes nos últimos anos, facto que é extensível a um conjunto alargado das economias europeias.

O primeiro indicador aponta para um ganho de quotas de mercado acumulado, entre 2011 e 2013, de cerca de 10,7% (2,5% entre 2008 e 2010), evidenciando-se um grau de penetração mais elevado das exportações portuguesas, com impactos relevantes na sua dinâmica futura. O segundo indicador aponta para conclusões semelhantes para o período 2011-13, enquanto de 2008-10 aponta uma quebra na ordem dos 8,6%.

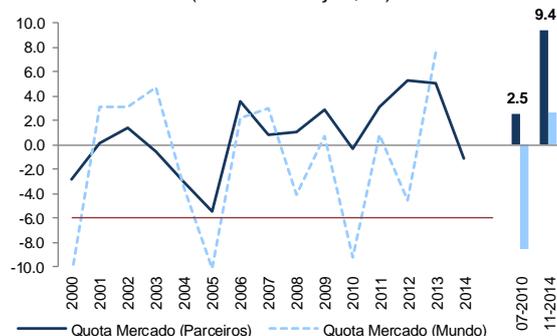
**Tabela 5 – Evolução da Quota de Mercado**  
(%)

	2009	2010	2011	2012	2013
Quota de Mercado	0.7	-9.3	0.9	-4.6	7.5
<b>Varição 5 anos</b>	<b>-8.8</b>	<b>-7.8</b>	<b>-8.9</b>	<b>-15.7</b>	<b>-5.4</b>
Quota de Mercado (parceiros)	2.9	-0.4	3.1	5.3	5.1

Fonte: FMI, INE e Ministério das Finanças.

Nota: Os valores sombreados não se encontram no limiar estabelecido pela Comissão Europeia: superior a -6% nos últimos 5 anos.

**Figura 10 - Quota de Mercado das Exportações de Bens e de Serviços**  
(taxa de variação, %)



Fontes: FMI, INE e Ministério das Finanças.

Nota: Quota de Mercado ponderada pelo crescimento do mercado mundial com dados até 2013.

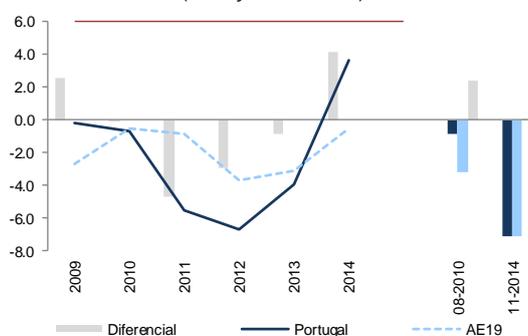
## b. Desequilíbrios Internos

A análise dos desequilíbrios classificados como internos baseia-se no desempenho relativo de um conjunto de 5 indicadores: o preço real da habitação, o fluxo de crédito ao setor privado, o endividamento do setor privado, o passivo do setor financeiro e a taxa de desemprego.

### i. Preço Real da Habitação

Refletindo o horizonte temporal limitado pelos dados disponíveis, é somente possível estudar a evolução do preço médio dos imóveis residenciais<sup>6</sup>, pela ótica considerada no AMR, a partir do primeiro trimestre de 2008. Assim, entre 2008 e 2010, o preço real da habitação registou, em Portugal, uma quebra de 0,8% (valor que compara com uma redução média de 3,2% para a área do euro). Entre 2011 e 2014 assistiu-se a uma correção de cerca de 7,1% em ambas as economias. No entanto, se excluído o ano de 2014, no qual se assistiu a uma recuperação do indicador para o mercado nacional, a redução foi de 10,3% (6,6% para o conjunto da união monetária).

**Figura 11 - Preço Real da Habitação**  
(variação anual, %)



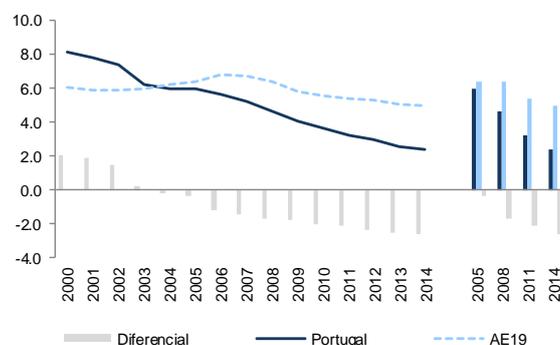
Fontes: Eurostat e Ministério das Finanças.

Nota: Valores para 2014 correspondem à média simples dos três primeiros trimestres.

<sup>6</sup> [http://ec.europa.eu/eurostat/cache/metadata/EN/prc\\_hps\\_esms\\_pt.htm](http://ec.europa.eu/eurostat/cache/metadata/EN/prc_hps_esms_pt.htm).

Estes desenvolvimentos não podem ser dissociados da dinâmica do mercado, medida pelo investimento em construção residencial – no ano de 2000, o investimento nesta componente equivalia a 8,2% do PIB enquanto, no ano de 2014, este se situou em 2,4%, valor substancialmente inferior e que traduz uma redução nominal de 60%. Tal como será possível verificar no endividamento do setor privado, esta quebra do investimento encontra-se correlacionada com a contração dos empréstimos às sociedades não financeiras pertencentes ao setor da construção.

**Figura 12 - Investimento em Construção Residencial**  
(% do PIB)



Fontes: Eurostat e Ministério das Finanças.

**Tabela 6 – Mercado Habitacional**

	2010	2011	2012	2013	2014
Preço Real da Habitação (VH,%) <sup>1</sup>	-0.7	-5.6	-6.7	-4.0	3.7
Investimento em Construção Residencial <sup>2</sup>	3.6	3.3	2.9	2.6	2.4

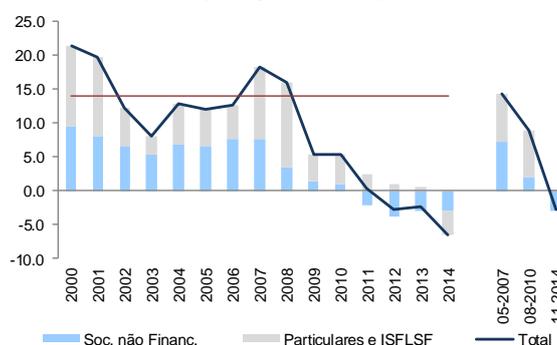
Fonte: INE e Ministério das Finanças.

Nota: 1. Deflacionado utilizando o deflador do consumo privado; 2. Em % do PIB.

## ii. Fluxo de Crédito ao Setor Privado

Um dos desafios mais relevantes no atual contexto da economia portuguesa prende-se com a compatibilização do investimento e crescimento económico, com um processo de desalavancagem ativa do setor privado, tanto ao nível dos particulares como das sociedades não financeiras (SNF). O grau de ajustamento alcançado entre 2011 e 2014, e o esforço relativo que implicou, ganha relevância acrescida numa conjuntura de contração do rendimento disponível e da rentabilidade das empresas.

**Figura 13 - Fluxo de Crédito ao Setor Privado não Financeiro**  
(variação anual, %)



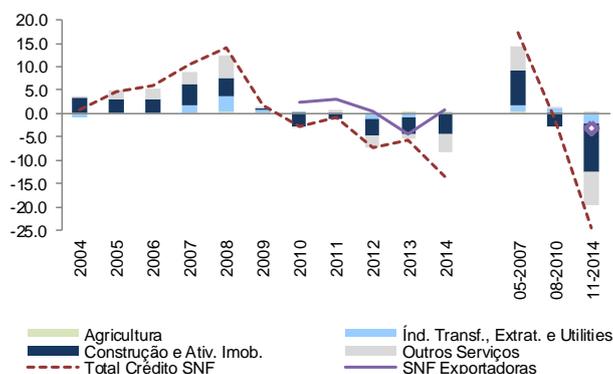
Fontes: BdP e Ministério das Finanças.

Nota: Valores para 2014 correspondem à média simples dos três primeiros trimestres.

Entre 2000 e 2008, o fluxo de crédito ao setor privado não financeiro correspondeu a uma média anual de 14,8% do PIB (7,9% e 6,9% para as SNF e Particulares, respetivamente), valor superior ao limiar de 14% estabelecido no Procedimento por Desequilíbrios Macroeconómicos. O ano de 2009 marcou a inversão desta tendência, com uma desaceleração expressiva associada a um aumento da aversão ao risco, num

ambiente de maior incerteza. Entre 2011 e 2014, o fluxo de crédito dirigido aos Particulares registou uma contração média anual de 3% do produto, valor que contrasta com uma contração média de 1% das sociedades não financeiras. Esta análise oculta a aceleração deste fenómeno, com uma correção expressiva no ano de 2014 (-8,9% do PIB), com destaque para a diminuição do fluxo dirigido às SNF (-6%, valor que compara com a relativa estabilização do ano precedente), enquanto os Particulares reduziram 2,9% no mesmo período.

**Figura 14 - Empréstimos às Sociedades não Financeiras**  
(variação anual, %)



Fontes: BdP e Ministério das Finanças.

No caso das SNF, a decomposição do *stock* de empréstimos permite aferir o contributo relevante das empresas do setor da Construção e Atividades Imobiliárias, que explica cerca de metade da redução média observada entre 2011 e 2014. Também, reflexo da reorientação dos recursos disponíveis para a atividade exportadora, verifica-se uma trajetória divergente entre a evolução dos empréstimos às SNF e o observado para as empresas exportadoras – em 2014, os empréstimos a este conjunto de empresas registou um crescimento de 0,8% (+5,1 p.p. face ao ano de 2013), que compara com uma contração de 13,5% para o conjunto<sup>7</sup>.

**Tabela 7 – Fluxo de Crédito**  
(% do PIB)

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Fluxo Crédito ao Setor Privado</b>	<b>5.3</b>	<b>-0.5</b>	<b>-3.0</b>	<b>-3.6</b>	<b>-8.9</b>
Particulares	1.0	-2.1	-3.5	-3.7	-2.9
Sociedades não Financeira	4.3	1.6	0.4	0.0	-6.0
Stock de Empréstimos às SNF (VH. %)	-2.7	-0.7	-7.4	-5.7	-13.5
das quais: Indústria	0.5	-0.1	-6.6	-5.5	-0.9
Construção e Ativ. Imob.	-7.8	-3.6	-10.4	-10.7	-13.3
Comércio e reparação	0.0	-3.4	-12.8	-4.1	-0.4
Empresas Exportadoras	2.3	3.2	0.4	-4.3	0.8

Fonte: INE, Banco de Portugal e Ministério das Finanças.

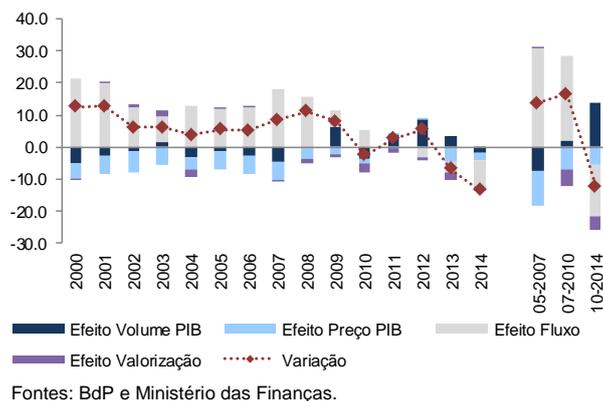
Nota: Valores consolidados.

### iii. Endividamento do Setor Privado

No seguimento do ponto anterior, verifica-se que, após vários anos de crescimento, o endividamento do Setor Privado não Financeiro se encontra numa trajetória descendente, com uma redução, entre 2010 e 2014, de 12,4 p.p. do PIB, de um rácio de 201,5% para 189%, respetivamente. Este valor contrasta com o crescimento de 16,4 p.p. no triénio imediatamente anterior (2007-2010).

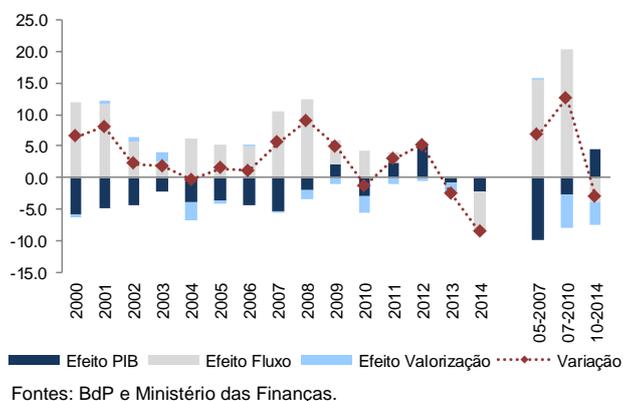
<sup>7</sup> Á análise das variações anuais é condicionada pela quebra de série assumida nas posições de dezembro, compiladas de acordo com o SEC 2010. Para mais informação consultar: [http://www.bportugal.pt/pt-PT/Estatisticas/PublicacoesEstatisticas/NIE/Lists/FolderDeListaComLinks/Attachments/99/NIE\\_3\\_2015\\_IFM.pdf](http://www.bportugal.pt/pt-PT/Estatisticas/PublicacoesEstatisticas/NIE/Lists/FolderDeListaComLinks/Attachments/99/NIE_3_2015_IFM.pdf).

**Figura 15 - Endividamento do Setor Privado não Financeiro**  
(variação anual, p.p. do PIB)



A análise dos contributos para esta variação permite melhor compreender a natureza deste ajustamento: entre 2005 e 2007, fruto do aumento do crédito concedido, o efeito fluxo traduziu-se num contributo de 30,8 p.p. do PIB, parcialmente compensado por um contributo negativo do denominador (PIB) de 18,7 p.p. (7,4 p.p. via crescimento real e 11,1 p.p. por aumento do deflador) – o efeito global foi de um aumento do endividamento em 13,7 p.p. do PIB. Assim, entre 2007 e 2010, num contexto de desaceleração da concessão de crédito, registou-se um contributo inferior do fluxo (26,5 p.p., com uma maior desaceleração nos dois últimos anos), tendo o crescimento real do PIB e efeitos de valorização do passivo influenciado negativamente o indicador (aproximadamente 5 p.p. em ambos os casos). Por fim, entre 2010 e 2014, apenas o comportamento do PIB real contribuiu negativamente para o ajustamento realizado (cerca de 13,7 p.p.), fator compensado pela evolução das restantes variáveis, com destaque para o efeito fluxo de crédito (-16,1 p.p.).

**Figura 16 - Endividamento das Sociedades não Financeiras**  
(variação anual, p.p. do PIB)



Nota: Valores para 2014 correspondem ao observado no 3.º trimestre do ano.

Através da desagregação do endividamento por setor institucional (Sociedades não Financeiras e Particulares), conclui-se que, no horizonte 2010 – 2014, a redução do rácio de endividamento ocorreu sobretudo ao nível dos Particulares (-9,4 p.p.), comportamento que compara com o ocorrido ao nível das Sociedades não Financeiras (redução de 3,1 p.p.), muito embora, as SNF tenham registado, entre 2007 e 2010, um aumento de endividamento cerca de 3,3 vezes superior ao registado pelos Particulares.

A análise dos contributos para esta evolução permite concluir que, no caso dos Particulares, a redução ocorre sobretudo devido a um forte contributo negativo do efeito fluxo, confirmado a existência de uma desalavancagem ativa por parte deste setor institucional. Em ambos os casos, os contributos do PIB e da valorização dos passivos foram de menor dimensão, compensando-se parcialmente.

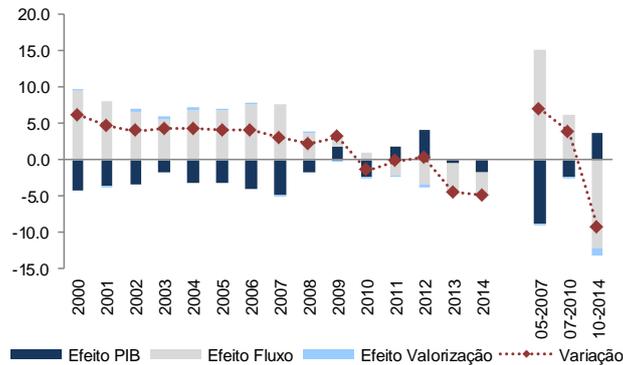
**Tabela 8 – Endividamento do Setor Privado**  
(% do PIB)

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Endividamento Setor Privado</b>	<b>201.5</b>	<b>204.1</b>	<b>209.6</b>	<b>202.6</b>	<b>189.0</b>
Variação	-2.7	2.7	5.4	-7.0	-13.6
Efeito Volume PIB	-3.8	3.7	8.4	3.3	-1.7
Efeito Deflador PIB	-1.3	0.6	0.8	-4.5	-2.4
Efeito Fluxo	5.3	-0.5	-3.0	-3.6	-8.9
Efeito Valorização	-3.0	-1.1	-0.9	-2.1	-0.4
Particulares	-1.5	-0.2	0.2	-4.5	-4.9
Sociedades não Financeira	-1.3	2.9	5.2	-2.5	-8.7

Fonte: INE, Banco de Portugal e Ministério das Finanças.

Nota: Os valores sombreados não se encontram no limiar estabelecido pela Comissão Europeia: inferior a 133% do PIB: Foram considerados os Passivos de Títulos de Dívida e Empréstimos, valores consolidados.

**Figura 17 - Endividamento dos Particulares**  
(variação anual, p.p. do PIB)



Fontes: BdP e Ministério das Finanças.

Nota: Valores para 2014 correspondem ao observado no 3.º trimestre do ano.

#### iv. Endividamento das Administrações Públicas e Passivo do Setor Financeiro

O endividamento das Administrações Públicas (AP), medido pela ótica de Maastricht, foi um dos desequilíbrios que mais se acentuou na última década, a par com o endividamento externo da economia portuguesa. Assim, em 2014, o endividamento das AP fixou-se nos 130,2% do produto, o máximo dos últimos anos, e que compara com 67,4%, 71,7% e 96,2% em 2005, 2008 e 2010 respetivamente. Contudo, assiste-se, desde 2012, a uma redução do ritmo de crescimento deste indicador, auxiliado, não só, por uma diminuição do contributo da Necessidade de Financiamento (4,8 e 4,5 p.p. em 2013 e 2014 respetivamente), mas também por uma melhoria do contributo do efeito Transação (-0,2 e -1,1 p.p.) e o efeito denominador do PIB (-0,8 e -2,8 p.p.). Esta dinâmica é complementada por alterações efetuadas ao perímetro das AP, bem como, mais recentemente, por um aumento da rubrica de numerário e depósitos. De facto, se considerada a Dívida Líquida de Depósitos, o rácio de endividamento foi de 121,6% em 2014, um valor inferior em 1,9 p.p. ao registado em 2013.

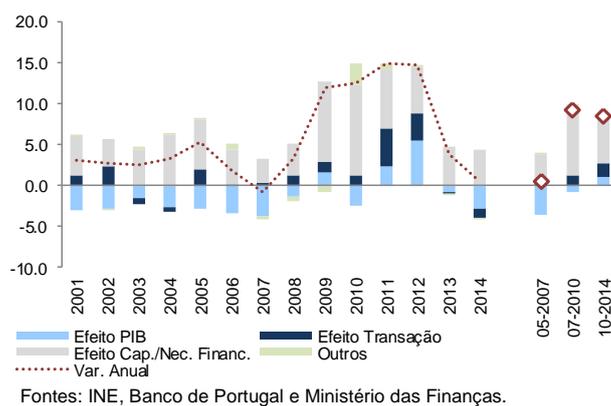
**Tabela 9 – Endividamento**

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Dívida Administrações Públicas (% PIB)</b>	<b>96.2</b>	<b>111.1</b>	<b>125.8</b>	<b>129.7</b>	<b>130.2</b>
Variação (p.p.)	12.6	14.9	14.7	3.9	0.5
Efeitos: PIB	-2.5	2.3	5.5	-0.8	-2.8
Transação	1.2	4.6	3.3	-0.2	-1.1
Cap./Nec. Financiamento	11.2	7.4	5.6	4.8	4.5
<b>Passivos do Setor Financeiro (VH, %)</b>	<b>11.5</b>	<b>-4.8</b>	<b>-3.8</b>	<b>-4.7</b>	<b>-7.9</b>

Fonte: INE, Banco de Portugal e Ministério das Finanças.

Nota: Os valores sombreados não se encontram no limiar estabelecido pela Comissão Europeia: inferior a 60% do PIB: Valores consolidados exceto no caso das Sociedades Financeiras.

**Figura 18 - Endividamento das AP**  
(variação anual, p.p. do PIB)

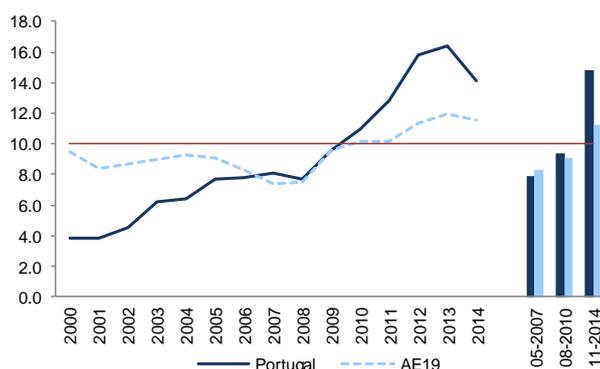


Também, acompanhando o esforço de desalavancagem do Setor Privado não Financeiro, os Passivos não consolidados das Sociedades Financeiras têm vindo a reduzir-se, em termos nominais, desde 2011, representando, no final de 2014, 80,4% do valor registado em 2010.

#### v. Mercado de Trabalho

No ano de 2014, a taxa de desemprego<sup>8</sup> fixou-se nos 14,1%, um valor que representa, face a 2013, uma melhoria de 2,4 p.p. e o fim de uma tendência de subida que se assistia desde o ano de 2008. Este é um valor ainda superior ao limiar de referência de 10% estabelecido no AMR. A evolução recente do mercado de trabalho permitiu a Portugal aproximar-se do valor da taxa de desemprego média dos países da Área do Euro (11,5% em 2014), que apresentou uma redução de 0,4 p.p. no último ano. Com efeito, o diferencial das taxas de desemprego de Portugal e Área do Euro situa-se, agora, num valor bastante próximo daquele registado em 2011, depois de em 2013 ter atingido o seu valor mais elevado (+4,5 p.p.). Para esta evolução foi decisivo o contributo da população desempregada que, em 2014, diminuiu 15,1%, após um crescimento de 2,3% em 2013. Em comparação, a população desempregada na Área do Euro aumentou 4,9% em 2013 e contraiu 3,2% em 2014.

**Figura 19 - Taxa de Desemprego (15-74)**  
(% da população ativa)

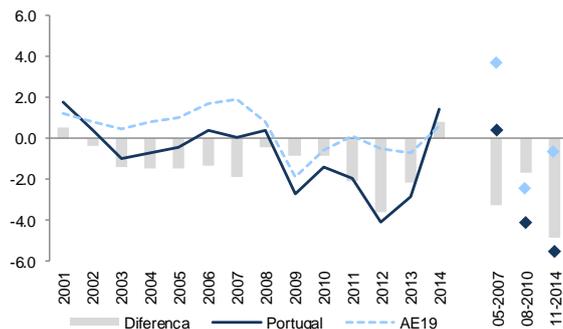


Também em 2014, o Emprego<sup>9</sup>, apresentou um crescimento de 1,4%, valor que traduz uma aceleração de 4,3 p.p. face a 2013, recuperando um processo de convergência face aos restantes países da Área do Euro.

<sup>8</sup> Para o grupo etário 15 a 74 anos.

<sup>9</sup> Ótica das Contas Nacionais.

**Figura 20 - Emprego (ótica das Contas Nacionais)**  
(variação anual, %)

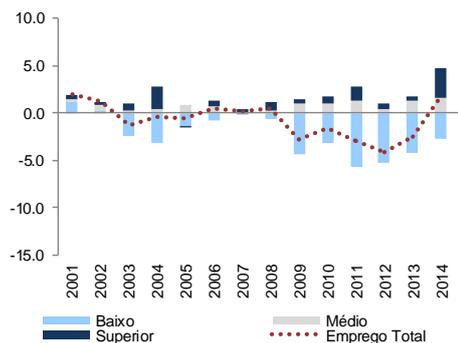


Fontes: Eurostat e Ministério das Finanças.

Nota: Valores para 2014 calculados através dos valores trimestrais.

É possível verificar que a evolução do Emprego tem sido especialmente favorável ao nível dos trabalhadores com mais elevados níveis de escolaridade. Com efeito o Emprego no que respeita aos indivíduos com um nível de escolaridade médio (secundário) e, sobretudo, superior (educação superior) contribuiu sempre positivamente para a evolução do Emprego total, facto que contrasta com o ocorrido ao nível dos trabalhadores com baixos níveis de formação (trabalhadores sem escolaridade, trabalhadores que apenas frequentaram o ensino básico ou trabalhadores que frequentaram o ensino obrigatório), nos quais mais se sentiu os efeitos de uma conjuntura económica adversa.

**Figura 21 - Contributos para o Emprego por Nível de Escolaridade**  
(variação anual, p.p.)



Fontes: Eurostat e Ministério das Finanças.

Nota: Valores para 2014 calculados através dos valores trimestrais.

Estas conclusões tornam-se especialmente visíveis no triénio 2008-2010 e no quadriénio 2011-2014, em que a evolução do Emprego ao nível dos trabalhadores com baixa formação apresentou contributos negativos acumulados de -7,5 p.p. e -12 p.p. respetivamente, apenas parcialmente compensados por contributos positivos do Emprego de trabalhadores com outros níveis de qualificação.

Relativamente ao Emprego por setores de atividades constata-se que, nos últimos anos, o ajustamento de maior dimensão ocorreu no setor da Construção e Comércio por grosso e retalho, reparação de veículos, restauração e alojamento. De destacar o comportamento negativo da Agricultura que, mesmo tendo um peso relativamente baixo no total do Emprego (7,5% em 2014), teve contributos negativos relevantes, com uma quebra do Emprego neste setor (-14,4% em 2014).

Em 2014, foi possível verificar uma inversão ao nível das Indústrias Transformadoras, Extrativas e *Utilities* bem como, em menor escala, no Comércio por grosso e retalho, reparação de veículos (contributo de 0,8 p.p. e 0,6 p.p., respetivamente). Também a Construção apresenta agora um contributo negativo de menor dimensão fruto de uma quebra do Emprego menos pronunciada em 2014 (4,2%, -16,1% em 2013). Neste sentido, importa também observar a evolução do crédito concedido às Sociedades não Financeiras, sendo possível constatar que a Construção foi dos setores em que a cedência de crédito mais contraiu (como já analisado anteriormente), fator indissociável da evolução do Emprego neste setor.

**Figura 22 - Contributos para o Emprego por Setor de Atividade**  
(variação anual, p.p.)



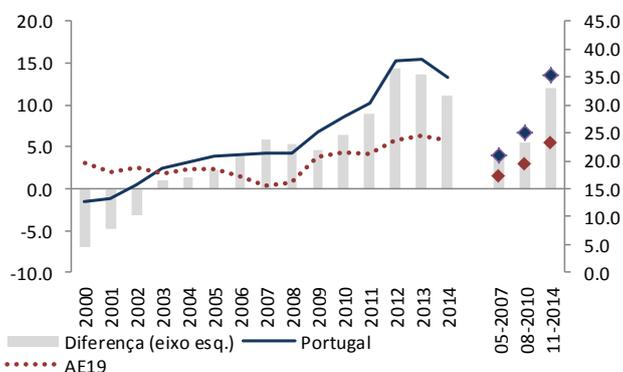
Fontes: Eurostat e Ministério das Finanças.

Nota: Valores para 2014 calculados através dos valores trimestrais.

Contudo, em 2014, a maior alteração ocorreu ao nível dos Outros Serviços. Este conjunto, que em anos anteriores, apresentou sempre contributos residuais, tornou-se o principal responsável pelo aumento do Emprego, com um contributo positivo de 2,2 p.p.. Dentro das atividades que constituem este aglomerado, será de destacar o comportamento dos Serviços de Informação e Comunicação e dos Serviços Financeiros e de Seguro, cujo o Emprego aumentou, em 2014, 18,8% e 15,1% respetivamente.

Uma das faixas etárias da população cujo aumento do desemprego foi mais visível foram os jovens. Enquanto no triénio de 2005 a 2007 a taxa de desemprego jovem (15-24 anos) se situava nos 21,1%, um valor relativamente próximo dos 17,1% da Área do Euro, esta aumentou para 24,9% e 35,3% no triénio 2008-2010 e no quadriénio 2011-2014, respetivamente. Estes valores assinalam um aumento da divergência face ao observado no conjunto da Área do Euro. Será contudo importante ressaltar que, os valores médios apresentados são influenciados pelos valores registados em 2012 e 2013 (próximos dos 38%), tendo-se a taxa de desemprego fixado nos 34,8% no ano de 2014.

**Figura 23 - Taxa de Desemprego Jovem (15-24 anos)**  
(% da população ativa)



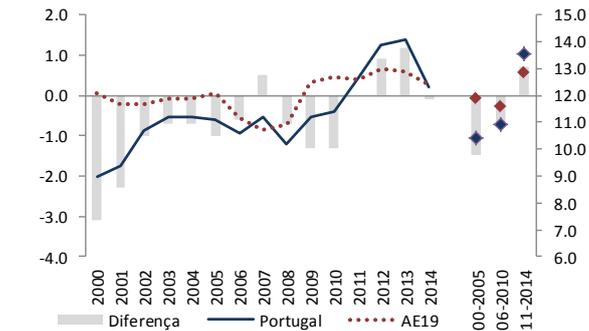
Fontes: Eurostat e Ministério das Finanças.

Nota: Valores para 2014 calculados através dos valores trimestrais.

Outro indicador auxiliar relevante é a percentagem da população jovem que não se encontra empregada nem a frequentar formação (escolar ou de outro nível) (NEET<sup>10</sup>). Como é possível observar, Portugal encontrava-se, por norma, a um nível inferior ao registado pelos seus parceiros europeus, assistindo-se, contudo, entre 2011 e 2012, a um aumento substancial da NEET.

<sup>10</sup> NEET - Young people neither in employment nor in education and training by sex, age and educational attainment level.

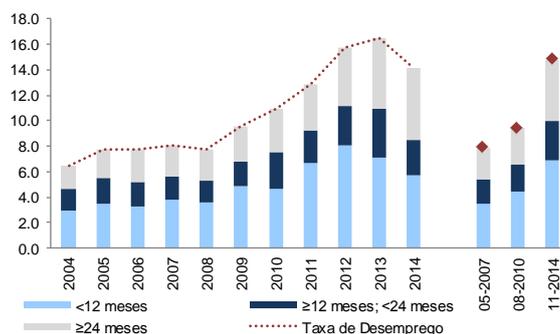
**Figura 24 - Jovens (15-24 anos) não Empregados nem a Frequentar Ensino ou Formação**  
(variação anual, p.p.)



Fontes: Eurostat e Ministério das Finanças.

Por fim, destaca-se a evolução do desemprego de longa duração. Distinguem-se os desempregados de longa duração (por definição em situação de desemprego há mais de 12 meses) e desempregados de muito-longa duração (há mais de 24 meses). Com efeito, os dados apontam para que, após um aumento de ambas as taxas de desemprego nos anos mais recentes, a taxa de desemprego de longa duração contraiu, em 2014, em linha com a melhoria da atividade económica, facto não partilhado pela taxa de desemprego de muito longa duração, o que pode indiciar uma maior dificuldade de reingresso no mercado laboral. Assim, no ano de 2014, a taxa de desemprego registou uma maior quebra quando considerada a população desempregada há menos de 12 meses (-1,5 p.p. para 5,7%), seguida da população desempregada entre 12 a 24 meses (-1 p.p. para 2,8%), o que contrasta com uma relativa estabilização da taxa no caso da população desempregada há mais de 24 meses (+0,1 p.p., 5,6%).

**Figura 25 - Taxa de Desemprego**  
(%)



Fontes: Eurostat.

**Tabela 10 – Mercado de Trabalho**

	2010	2011	2012	2013	2014
Taxa de Desemprego	11.0	12.9	15.8	16.4	14.1
<b>Média 3 anos</b>	<b>9.4</b>	<b>11.2</b>	<b>13.2</b>	<b>15.0</b>	<b>15.4</b>
Emprego (VH, %)	-1.4	-1.9	-4.1	-2.9	1.4
Taxa de Desemprego Jovem (15-24)	27.9	30.3	37.9	38.1	34.8
NEET	11.4	12.6	13.9	14.1	12.3
Tx. Desemp. de Longa Duração (12-24m)	2.9	2.5	3.1	3.8	2.8
Tx. Desemp. muito Longa Duração (>24m)	3.4	3.7	4.6	5.5	5.6

Fonte: INE, Banco de Portugal e Ministério das Finanças.

Nota: Os valores sombreados não se encontram no limiar estabelecido pela Comissão Europeia: inferior a 10% na média dos últimos 3 anos.

### 3. Conclusão

No contexto do Mecanismo de Alerta do Procedimento por Desequilíbrios Macroeconómicos, é importante procurar avaliar as principais fragilidades da economia portuguesa. Os anos após a entrada na moeda única foram marcados, de um modo geral, por um acumular de desequilíbrios estruturais. Contudo, nos últimos anos tem-se assistido a um processo de reversão gradual desses desequilíbrios, em particular os de natureza externa, estando já alguns destes dentro dos limites estabelecidos pela Comissão Europeia

(e.g. Balança Corrente). Este processo de ajustamento reveste-se de importância se se atender ao contexto económico na qual se materializou. Considerando que a recente avaliação da Comissão Europeia versou sobre o posicionamento dos indicadores no ano de 2013, um importante contributo deste artigo foi antever, dentro dos limites da informação estatística disponível, aquelas que deverão ser as advertências levantadas na avaliação a efetuar no ano de 2016 (face aos dados de 2014).

De momento, permanecem desequilíbrios relevantes que, dada a sua dimensão, irão implicar um período prolongado de correção. Dentro destes inserem-se o Endividamento (tanto do Setor Privado não Financeiro como das Administrações Públicas) e a Posição de Investimento internacional Líquida. Em 2014, a Posição de Investimento internacional Líquida (medida em % do produto) melhorou 7 p.p. para 111,6% (limite de 35%), enquanto o *stock* de endividamento do Setor Privado não Financeiro deverá recuar para os 189% do PIB, uma redução significativa na ordem dos 13,6 p.p. face a 2013. O endividamento das Administrações Públicas ascendeu, em 2014, a 130,2% do PIB (mais 0,5 p.p. do que em 2013), uma desaceleração face ao ritmo de crescimento dos anos precedentes, fruto principalmente da redução das Necessidades de Financiamento. A Taxa de Desemprego (avaliada pela média de 3 anos) é um outro indicador que se encontra, em 2014, acima dos limites estabelecidos pela Comissão dado o valor médio estar empolado pelos valores elevados registados em 2012 e 2013. Será expectável que nos próximos anos este valor se reduza, em linha com últimas previsões para o mercado de trabalho, persistindo riscos ao cumprimento do *benchmark* estabelecido (10%). Um reporte sistemático dos diferentes indicadores são disponibilizados no Anexo Estatístico. Os maiores desenvolvimentos ocorreram sobretudo ao nível da evolução da quota de mercado e da Balança Corrente que, em 2013, já haviam sido excluídos do procedimento de alerta. Já a correção da evolução dos fluxos de crédito deve-se, por um lado, ao processo de desalavancagem simultânea dos diferentes setores institucionais. De um modo geral, o diagnóstico presente, aponta para melhorias assinaláveis na correção dos fluxos dos desequilíbrios, não obstante o *stock* acumulado.

Para futuro será essencial manter a trajetória de correção dos desequilíbrios, precavendo uma excessiva acumulação de riscos, que ganham especial relevância no contexto de uma união monetária, com efeitos de contágio amplificados por uma crescente integração financeira.

#### 4. Bibliografia

Comissão Europeia; Relatório relativo a Portugal 2015 que inclui uma apreciação aprofundada sobre a prevenção e correção dos desequilíbrios macroeconómicos; Documentos de Trabalho; Comissão Europeia, Bruxelas;

[http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/csr2015/cr2015\\_portugal\\_pt.pdf](http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/csr2015/cr2015_portugal_pt.pdf).

European Commission; Alert Mechanism Report 2015; 2015; Brussels;

[http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/2015/amr2015\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/2015/amr2015_en.pdf).

IMF; First Post-Program Monitoring Discussions—Staff Report; Press Release; and Statement by Executive Director; 2015; Washington D.C.;

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr1521.pdf>.

Hobza, Zeugner, 2014. “The ‘imbalanced balance’ and its unravelling: current accounts and bilateral financial flows in the euro area”, European Commission, 520.

European Commission; Post-Programme Surveillance for Portugal Autumn 2014 Report; 2014; Brussels;

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/occasional\\_paper/2014/pdf/ocp208\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2014/pdf/ocp208_en.pdf).

Edered, Stefan; Reschenhofer, Peter; *Macroeconomic Imbalances in the EU*; WWW for Europe Working Paper 42 – European Commission; September 2013; Brussels;

[http://www.foreurope.eu/fileadmin/documents/pdf/Workingpapers/WWWforEurope\\_WPS\\_no042\\_MS71.pdf](http://www.foreurope.eu/fileadmin/documents/pdf/Workingpapers/WWWforEurope_WPS_no042_MS71.pdf).

## 5. Anexo Estatístico

Indicadores		Unidade	Limites	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Desiquilíbrios Externos e Competitividade	<b>Balança Corrente</b>	% PIB, MM3	-4 / 6%	-8.5	-9.6	-10.1	-10.8	-10.8	-10.9	-8.9	-6.1	-2.2	0.0
	Balança Corrente e de Capital			-8.5	-9.5	-8.6	-10.9	-9.3	-8.8	-4.5	0.0	3.1	2.1
	Balança de Produtos Energéticos	% PIB		-3.7	-3.7	-3.6	-4.5	-2.8	-3.3	-4.1	-4.6	-3.7	-3.6
	Termos de Troca (B&S)	VH, intervalo 5 anos		0.3	0.6	-0.5	-2.8	2.2	2.1	-0.4	-0.5	3.1	0.3
	<b>Posição de Investimento Internacional Líquida</b>		-35%	-69.9	-79.3	-88.8	-95.1	-107.9	-104.3	-100.8	-114.2	-118.6	-111.6
	Stock de IDE do Exterior para Portugal	% PIB		40.2	46.1	51.0	47.6	53.6	56.4	53.2	65.4	67.9	67.4
	Fluxo de IDE do Exterior para Portugal			2.2	6.3	2.5	3.0	2.3	3.5	2.8	10.3	4.4	4.8
	<b>Taxa de Câmbio Real Efetiva<sup>(1)</sup></b>		- / +5%	5.5	0.8	0.6	2.1	1.0	-3.0	-3.0	-3.9	-0.7	-1.8
	Vis-à-vis Área Euro	VH, intervalo 3 anos		1.3	0.8	0.6	0.0	-1.7	-2.1	-0.5	0.9	0.1	-1.3
	<b>Quota de Mercado das Exportações (Bens e Serviços)</b>		-6%	-3.5	-4.4	-4.5	-12.6	-8.8	-7.8	-8.9	-15.7	-5.4	:
	Bens	Variação % intervalo 5 anos		-3.8	-6.5	-8.4	-17.7	-14.1	-11.8	-11.9	-16.7	-6.0	:
	Serviços			-3.6	1.9	6.5	2.5	0.9	1.5	-1.0	-11.8	-4.7	:
	<b>Custo de Trabalho por Unidade Produzida<sup>(1)</sup></b>		+9%	7.3	4.3	5.1	4.5	6.6	4.3	-0.5	-6.2	-2.7	-1.7
Intervalo de 10 anos			:	:	:	:	29.0	22.1	15.2	8.1	6.9	5.7	
Produtividade do Trabalho	VH		1.2	1.2	2.5	-0.1	-0.3	3.4	0.1	0.1	1.3	-0.5	
Desiquilíbrios Internos	<b>Preço real da Habitação<sup>**</sup>(1)</b>	VH	+6%	:	:	:	:	1.0	-1.0	-6.5	-8.7	-2.9	3.5
	Investimento em Construção Residencial	% PIB		6.0	5.6	5.2	4.7	4.1	3.6	3.3	2.9	2.6	2.4
	<b>Fluxo de Crédito ao Setor Privado<sup>***</sup>(1)</b>	% PIB	+14%	12.0	12.6	18.2	15.9	5.3	5.3	-0.5	-3.0	-3.6	-8.9
	<b>Endividamento do Setor Privado<sup>(1)</sup></b>	% PIB	+133%	171.4	176.5	185.0	196.2	204.2	201.5	204.1	209.6	202.6	189.0
	<b>Endividamento das Administrações Públicas<sup>(1)</sup></b>	% PIB	+60%	67.4	69.2	68.4	71.7	83.6	96.2	111.1	125.8	129.7	130.2
	<b>Passivo do Setor Financeiro<sup>****</sup>(1)</b>	VH	+16.5%	10.7	13.8	10.2	4.4	8.9	11.5	-4.8	-3.8	-4.7	-7.9
	Financial sector leverage (debt to equity), non-consolidated			227.4	201.9	216.5	265.9	267.0	296.7	408.6	393.9	363.8	365.5
	<b>Taxa de Desemprego (15-74)</b>	% MM3	+10%	6.8	7.3	7.7	7.7	8.3	9.3	11.0	13.0	14.8	15.2
	Emprego	VH		-0.5	0.4	0.0	0.4	-2.7	-1.4	-1.9	-4.1	-2.9	1.4
	Taxa de Participação (15 -64)			73.2	73.6	73.9	73.9	73.4	73.7	73.6	73.4	73.0	73.2
Desemprego de Longa Duração (> 12 meses)	%		3.8	4.0	3.9	3.8	4.4	5.8	6.7	8.4	10.0	9.1	
Desemprego jovem (15 - 24)			16.2	16.5	16.7	16.7	20.3	22.8	30.3	37.9	38.1	34.8	
NEET rate <sup>*****</sup>	Variação (p.p.), 3 anos		:	:	0.0	-0.9	0.6	0.2	2.4	2.7	2.7	-0.3	
Outros Indicadores Auxiliares	Produto Interno Bruto	VH		0.8	1.6	2.5	0.2	-3.0	1.9	-1.8	-4.0	-1.6	0.9
	Formação Bruta de Capital Fixo	% PIB		22.7	22.2	22.3	22.3	21.3	20.7	18.4	16.0	15.2	15.4
	Despesa em I&D			0.7	0.9	1.1	1.4	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4	:

Fonte: INE, Banco de Portugal, FMI, Eurostat e Ministério das Finanças.

Nota: Os valores sombreados não se encontram nos limites estabelecidos pela Comissão Europeia.

## **Iniciativas e Medidas Legislativas**



## 1. Iniciativas

Iniciativa	Sumário
<p>Programa de Estabilidade 2015-2019 e o Programa Nacional de Reformas 2015</p> <p>Conselho de Ministros de 23 de abril</p>	<p>Aprovou o Programa de Estabilidade 2015-2019 e o Programa Nacional de Reformas 2015.</p>
<p>Marca Entidade Empregadora Inclusiva</p> <p>Conselho de Ministros de 23 de abril</p>	<p>Aprovou a alteração do Programa de Emprego e Apoio, criando a marca entidade empregadora inclusiva, reforçando os apoios à qualificação, aos centros de recursos e ao emprego apoiado, bem como ajustando algumas matérias em função da implementação do Programa de Emprego e Apoio à Qualificação das Pessoas com Deficiência e Incapacidade.</p> <p>A Marca Entidade Empregadora Inclusiva é uma nova medida de sensibilização da opinião pública para as questões da empregabilidade das pessoas com deficiência e incapacidade.</p> <p>A Marca Entidade Empregadora Inclusiva, que substitui o Prémio de Mérito, visa renovar e revitalizar o programa que estava em curso, promovendo o reconhecimento e distinção pública de práticas de gestão abertas e inclusivas, desenvolvidas por entidades empregadoras, captando o seu maior envolvimento, relativamente às pessoas com deficiência e incapacidade.</p>
<p>Regime jurídico da organização dos serviços das entidades intermunicipais</p> <p>Conselho de Ministros de 23 de abril</p>	<p>Aprovou uma proposta de lei que estabelece o regime jurídico da organização dos serviços das entidades intermunicipais e o estatuto do respetivo pessoal dirigente.</p> <p>São definidas as competências dos conselhos metropolitanos e dos conselhos intermunicipais, bem como da comissão executiva metropolitana e do secretariado executivo intermunicipal e do pessoal dirigente.</p> <p>No que se refere ao sistema de requalificação de trabalhadores, cujo regime geral consta da Lei Geral do Trabalho em Funções Públicas, as competências em matéria de requalificação são, ao nível autárquico, exercidas pelas entidades gestoras para a requalificação nas autarquias, as quais passam a ser assumidas pelas entidades intermunicipais.</p>
<p>Alteração do regime jurídico aplicável à Finangeste - Empresa Financeira de Gestão e Desenvolvimento, S.A</p> <p>Conselho de Ministros de 23 de abril</p>	<p>Aprovou a alteração do regime jurídico aplicável à Finangeste - Empresa Financeira de Gestão e Desenvolvimento, S.A., adaptando os respetivos estatutos ao Código das Sociedades Comerciais.</p> <p>É revogada a norma que qualifica a Finangeste como sociedade financeira, sendo também revogados os seus estatutos.</p> <p>Pretende-se que no prazo de seis meses os órgãos competentes da sociedade procedam à adequação, aprovação e registo dos respetivos estatutos, em conformidade com as regras constantes do Código das Sociedades Comerciais.</p> <p>Esta opção tem em vista a preparação da operação de alienação do capital social da Finangeste, concretizando-se assim a alienação da participação detida pelo acionista Banco de Portugal.</p>
<p>Regime jurídico das sociedades financeiras de crédito</p>	<p>Aprovou o regime jurídico das sociedades financeiras de crédito e altera os regimes jurídicos das sociedades de investimento, sociedades de locação financeira, sociedades de factoring e sociedades de garantia mútua, no que respeita</p>

Iniciativa	Sumário
Conselho de Ministros de 23 de abril	<p>à forma jurídica e às formas de financiamento das respetivas atividades.</p> <p>Mantém-se o atual limite da emissão de obrigações até ao quádruplo dos seus capitais próprios, ajustando-se a redação das respetivas normas a essa realidade. Tendo em conta a atividade que estas sociedades financeiras desempenham, introduz-se ainda a obrigatoriedade de as referidas sociedades financeiras adotarem a forma de sociedade anónima.</p> <p>Pretende-se que as sociedades financeiras de crédito tenham um âmbito alargado, podendo prosseguir as atividades permitidas aos bancos, com exceção da receção de depósitos ou outros fundos reembolsáveis do público e da prestação de serviços de pagamento e de emissão de moeda eletrónica.</p> <p>Este tipo de sociedades permitirá, assim, reagrupar numa única entidade jurídica a prossecução de atividades financeiras desenvolvidas de forma dispersa pelas restantes sociedades financeiras, anteriormente classificadas como instituições de crédito.</p>
<p>Curador do Beneficiário dos fundos europeus estruturais e de investimento</p> <p>Conselho de Ministros de 23 de abril</p>	<p>Aprovou a criação da estrutura de missão de apoio ao Curador do Beneficiário dos fundos europeus estruturais e de investimento, que integra os órgãos de governação do ciclo de programação do Portugal 2020.</p> <p>O Curador do Beneficiário tem por missão receber e apreciar queixas apresentadas pelos beneficiários dos fundos europeus e emitir recomendações sobre elas, bem como propor a adoção de medidas que contribuam para a melhoria do funcionamento da administração dos fundos europeus estruturais e de investimento.</p>
<p>Compromisso para o Crescimento Verde</p> <p>Conselho de Ministros de 16 de abril</p>	<p>Aprovou o Compromisso para o Crescimento Verde, estratégia nacional para a promoção do desenvolvimento baseado na conciliação do crescimento económico e da sustentabilidade, da competitividade do País e da sua afirmação internacional como referência do Crescimento Verde.</p> <p>O Compromisso para o Crescimento Verde (CCV) estabelece as bases para um modelo de desenvolvimento que concilie o crescimento económico com um menor consumo de recursos naturais, com a qualidade de vida e com a inclusão social e territorial.</p> <p>Os objetivos do CCV estão alinhados com os objetivos do novo ciclo de programação Europa 2020, visando reforçar as condições de competitividade e sustentabilidade da economia portuguesa.</p>
<p>Plataformas eletrónicas de contratação pública</p> <p>Conselho de Ministros de 16 de abril</p>	<p>Aprovou uma proposta de lei que regula a disponibilização e a utilização das plataformas eletrónicas de contratação pública, previstas no Código dos Contratos Públicos, transpondo determinações de um conjunto de diretivas da União Europeia.</p> <p>São fixadas as regras gerais e os requisitos a que as plataformas eletrónicas de contratação pública devem obedecer, sendo ainda estabelecidas as obrigações e condições de interligação entre as mesmas, bem como com o Portal dos Contratos Públicos e com outros sistemas de entidades públicas.</p> <p>Atribui-se ao Instituto dos Mercados Públicos, do Imobiliário e da Construção a função de entidade licenciadora, de monitorização e fiscalizadora das plataformas eletrónicas de contratação pública, competindo ao Gabinete Nacional de Segurança as funções de entidade credenciadora das plataformas eletrónicas.</p>
<p>Concessões no âmbito das infraestruturas rodoviárias</p> <p>Conselho de Minis-</p>	<p>Aprovou as bases de concessão de seis concessões rodoviárias como parte integrante do processo de renegociação das parcerias público-privadas no âmbito das infraestruturas rodoviárias, renegociação que, no seu conjunto, representa para o Estado Português (ao contribuinte) uma poupança superior a 7,2 mil</p>

Iniciativa	Sumário
<p>tros de 9 de abril</p>	<p>milhões de euros.</p> <p>Tratou-se de um processo de enorme complexidade, envolvendo numerosas entidades nacionais e internacionais, e de grande relevância no ajustamento das contas públicas e no controlo da dívida, aliviando muito significativamente os contribuintes portugueses de encargos futuros.</p> <p>Os processos serão, no final, remetidos para o Tribunal de Contas para obtenção de visto prévio.</p>
<p>Fusão da Estradas de Portugal com a REFER</p> <p>Conselho de Ministros de 9 de abril</p>	<p>Aprovou um diploma que procede à fusão, por incorporação, da EP Estradas de Portugal, S.A., na REFER Rede Ferroviária Nacional, E.P.E., denominando a nova empresa Infraestruturas de Portugal, S.A. (IP, S.A.).</p> <p>A fusão destas empresas permite alcançar dois grandes objetivos estratégicos: a gestão integrada das redes ferroviária e rodoviária, potenciando a intermodalidade e a complementaridade e o aproveitamento das sinergias, reduzindo encargos de funcionamento ao nível operacional; e um modelo de negócio financeiramente sustentável que desonera os contribuintes.</p> <p>As ações representativas da totalidade do capital social da IP, S.A., que é de 2555,835 milhões de euros, pertencem ao Estado e são detidas pela Direção-Geral do Tesouro e Finanças.</p>
<p>Lei dos Compromissos e dos Pagamentos em Atraso (LCPA)</p> <p>Conselho de Ministros de 9 de abril</p>	<p>Aprovou, na sequência da revisão da lei pela Assembleia da República, as normas legais disciplinadoras dos procedimentos necessários à aplicação da Lei dos Compromissos e dos Pagamentos em Atraso (LCPA).</p> <p>Procura-se, nomeadamente, clarificar o conceito de compromisso plurianual de forma a englobar os compromissos que são assumidos num ano, gerando obrigação de pagamento no ano ou anos seguintes, bem como incluir os ativos e passivos financeiros no conceito de fundos disponíveis e aumentar o montante e o prazo para a assunção dos encargos relativos a despesas urgentes e inadiáveis.</p> <p>Refira-se que as alterações agora introduzidas tiveram em consideração as recomendações efetuadas pelo grupo de trabalho que procedeu à avaliação dos impactos decorrentes da aplicação da LCPA.</p>
<p>Linha de crédito de apoio à Tesouraria e Fundo de Maneio das empresas portuguesas a operar em Angola</p> <p>Conselho de Ministros de 2 de abril</p>	<p>Atendendo à particularidade da situação que muitos grupos portugueses vivem em Angola, nomeadamente PME, o Governo tomou a decisão de operacionalizar uma linha de crédito de apoio à Tesouraria e Fundo de Maneio das empresas portuguesas com uma dimensão de 500 milhões de euros, prazo máximo de dois anos e carência de um ano.</p> <p>A linha será alvo de sistema de garantia pública, foi conceptualizada em colaboração com a Instituição Financeira de Desenvolvimento a ser operacionalizada pela banca comercial.</p>
<p>Regime fiscal da Zona Franca da Madeira</p> <p>Conselho de Ministros de 2 de abril</p>	<p>Aprovou uma proposta de lei sobre o novo regime fiscal da Zona Franca da Madeira, para vigorar desde o dia 1 de janeiro de 2015.</p> <p>Os pressupostos, fundamentos e fins prosseguidos pelo novo regime fiscal da Zona Franca da Madeira foram objeto de ponderação, análise e negociação junto da Comissão Europeia.</p> <p>O novo regime fiscal, que se aplica às entidades licenciadas até 31 de dezembro de 2020 e produz efeitos de 1 de janeiro de 2015 até 31 de dezembro de 2027, mantém os princípios subjacentes aos regimes fiscais anteriores da Zona Franca da Madeira, conferindo continuidade e estabilidade a este instrumento fundamental para a estratégia de desenvolvimento económico e</p>

Iniciativa	Sumário
	<p>social da Região Autónoma.</p> <p>O novo regime mantém a tributação dos rendimentos em sede de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas (IRC) à taxa de 5%.</p> <p>São ainda previstas medidas de incentivo fiscal aos sócios e acionistas das empresas licenciadas na Zona Franca da Madeira, excluindo do seu âmbito as distribuições de lucros e outros rendimentos a entidades sedeadas em paraísos fiscais.</p>

## 2. Seleção de Medidas Legislativas

ASSUNTO/DIPLOMA	DESCRIÇÃO
<p><i>Regime jurídico das autarquias locais</i></p> <p>Lei n.º 25/2015 - Diário da República n.º 62/2015, Série I de 2015-03-30</p>	<p>Primeira alteração à Lei n.º 75/2013, de 12 de setembro, que estabelece o regime jurídico das autarquias locais, aprova o estatuto das entidades intermunicipais, estabelece o regime jurídico da transferência de competências do Estado para as autarquias locais e para as entidades intermunicipais e aprova o regime jurídico do associativismo autárquico.</p>
<p><i>Tarifas transitórias de gás natural para clientes finais</i></p> <p>Portaria n.º 97/2015 - Diário da República n.º 62/2015, Série I de 2015-03-30</p>	<p>Procede à segunda alteração à Portaria n.º 59/2013, de 11 de fevereiro, à primeira alteração à Portaria n.º 27/2014, de 4 de fevereiro, e aprova as datas relativas ao período de aplicação das tarifas transitórias de venda a clientes finais de gás natural com consumos anuais inferiores ou iguais a 10 000 m3 e de eletricidade com consumos em baixa tensão normal.</p>
<p><i>Regulamento Específico do Domínio da Inclusão Social e Emprego</i></p> <p>Portaria n.º 97-A/2015 - Diário da República n.º 62/2015, 1º Suplemento, Série I de 2015-03-30</p>	<p>Adota o regulamento específico do domínio da Inclusão Social e Emprego. regras aplicáveis ao cofinanciamento, pelo Fundo Social Europeu (FSE) e pelo Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional (FEDER), das operações no domínio da inclusão social e emprego no período de programação 2014-2020.</p>
<p><i>Isenção de IRC</i></p> <p>Despacho n.º 3328/2015 - Diário da República n.º 64/2015, Série II de 2015-04-01</p>	<p>Isenção de IRC ao abrigo do artigo 10.º do Código do IRC da Fundação António Quadros - Cultura e Pensamento.</p>
<p><i>Autorização de assunção de encargos</i></p> <p>Portaria n.º 197/2015 - Diário da República n.º 64/2015, Série II de 2015-04-01</p>	<p>Autoriza, a Administração Regional de Saúde do Centro, I. P., a Administração Regional de Saúde do Algarve, I.P., o Instituto Nacional de Saúde Doutor Ricardo Jorge, I.P., a Administração Regional de Saúde do Alentejo I.P., o Instituto Português do Sangue e da Transplantação, I.P. e o Instituto Nacional de Emergência Médica, I.P., a assumir os encargos orçamentais decorrentes da contratação da aquisição de serviços de vigilância e segurança.</p>
<p><i>Autorização de assunção de encargos</i></p> <p>Portaria n.º 198/2015 - Diário da República n.º 64/2015, Série II de 2015-04-01</p>	<p>Autoriza o Instituto Nacional de Emergência Médica, I.P. a assumir encargos nos anos de 2015 a 2017, relativos à aquisição de serviços de comunicações móveis.</p>
<p><i>Autorização de realização de investimento</i></p> <p>Despacho n.º 3400/2015 - Diário da República n.º 65/2015, Série II de 2015-04-02</p>	<p>Autoriza, o Instituto Português de Oncologia de Lisboa Francisco Gentil, E. P. E., a proceder à realização de investimento para a aquisição de um equipamento de ressonância magnética 3T.</p>
<p><i>Aprovação das declarações de suficiência orçamental</i></p> <p>Despacho n.º 3401/2015 - Diário da República n.º 65/2015, Série II de 2015-04-02</p>	<p>Determina a aprovação das declarações de suficiência orçamental e de cativação de verbas relativas a contratos de prestação de serviços - Parque Escolar, E.P.E. - Escola Secundária D. Dinis - Santo Tirso.</p>
<p><i>Aprovação das declarações de suficiência orçamental</i></p> <p>Despacho n.º 3402/2015 - Diário da República n.º 65/2015, Série II de 2015-04-02</p>	<p>Determina a aprovação das declarações de suficiência orçamental e de cativação de verbas relativas a contratos de prestação de serviços - Parque Escolar, E.P.E..</p>

ASSUNTO/DIPLOMA	DESCRIÇÃO
<i>Autorização de assunção de encargos</i> Portaria n.º 200/2015 - Diário da República n.º 67/2015, Série II de 2015-04-07	Autoriza a Autoridade para as Condições do Trabalho (ACT), a assumir os encargos orçamentais decorrentes do contrato de fornecimento de eletricidade.
<i>Autorização de realização de despesa</i> Resolução do Conselho de Ministros n.º 19/2015 - Diário da República n.º 68/2015, Série I de 2015-04-08	Autoriza o Instituto de Financiamento da Agricultura e Pescas, I. P., a realizar a despesa relativa à aquisição dos serviços necessários à realização de ações de controlo físico e por tele-deteção, nos anos de 2016 a 2018.
<i>Portaria de extensão de encargos</i> Portaria n.º 201/2015 - Diário da República n.º 68/2015, Série II de 2015-04-08	Portaria de extensão de encargos para a aquisição de serviços de manutenção do sistema informação do PDR 2020.
<i>Portaria de extensão de encargos</i> Portaria n.º 202/2015 - Diário da República n.º 68/2015, Série II de 2015-04-08	Portaria de extensão de encargos para a aquisição de serviços de <i>hosting</i> do PDR 2020 e do SIPRODER.
<i>Autorização de repartição de encargos</i> Portaria n.º 203/2015 - Diário da República n.º 69/2015, Série II de 2015-04-09	Autoriza o Metropolitano de Lisboa, E.P.E., Entidade Pública Reclassificada, a proceder à repartição dos encargos relativos ao contrato de Aquisição de serviços de recolha e tratamento de valores e de fundos de trocos para o Metropolitano de Lisboa E.P.E..
<i>Autorização de assunção de encargos</i> Portaria n.º 204/2015 - Diário da República n.º 69/2015, Série II de 2015-04-09	Autoriza o Centro Hospitalar Entre Douro e Vouga, E.P.E. a assumir encargos, referente à aquisição de serviços de recolha, transporte, tratamento e eliminação de resíduos hospitalares.
<i>Instalação ou Alteração Significativa das Grandes Superfícies Comerciais</i> Portaria n.º 104-A/2015 - Diário da República n.º 70/2015, 1º Suplemento, Série I de 2015-04-10	Identifica os elementos que devem acompanhar o pedido de autorização conjunta para a instalação ou alteração significativa das grandes superfícies comerciais, não inseridas em conjuntos comerciais, e dos conjuntos comerciais.
<i>Autorização de repartição de encargos</i> Portaria n.º 205/2015 - Diário da República n.º 70/2015, Série II de 2015-04-10	Autoriza a Secretaria Geral do Ministério dos Negócios Estrangeiros a proceder à repartição de encargos relativos aos contratos de aquisição de bens e serviços.
<i>Medida Reativar</i> Despacho n.º 3651/2015 - Diário da República n.º 71/2015, Série II de 2015-04-13	Define a comparticipação financeira do IEFP, I.P., por mês e por estágio no âmbito da medida Reativar.
<i>Tarifa social de venda de gás</i> Despacho n.º 3687-A/2015 - Diário da República n.º 71/2015, 2º Suplemento, Série II de 2015-04-13	Determina a variação da tarifa social de venda a clientes finais dos comercializadores de último recurso do ano gás 2014-2015 para o ano gás 2015-2016.
<i>Autorização de repartição de encargos</i> Portaria n.º 210-A/2015 - Diário da República n.º 71/2015, 2º Suplemento, Série II de 2015-04-13	Autoriza a REFER, E.P.E. a atualizar a repartição de Encargos relativos ao contrato de Empreitada "Linha do Douro - Troço Caíde/Marco - Eletrificação do Troço Caíde/Marco, na Linha do Douro".
<i>Gestão coletiva do direito de autor e dos direitos conexos</i> Lei n.º 26/2015 - Diário da República n.º 72/2015, Série I de 2015-04-14	Regula as entidades de gestão coletiva do direito de autor e dos direitos conexos, inclusive quanto ao estabelecimento em território nacional e a livre prestação de serviços das entidades previamente estabelecidas noutro Estado membro da União Europeia ou do Espaço Económico Europeu e revoga a Lei n.º 83/2001, de 3 de agosto.
<i>Direito à igualdade no acesso a emprego e no trabalho – 8.ª alteração ao Código do Trabalho</i> Lei n.º 28/2015 - Diário da República n.º 72/2015, Série I de 2015-04-14	Consagra a identidade de género no âmbito do direito à igualdade no acesso a emprego e no trabalho, procedendo à oitava alteração ao Código do Trabalho, aprovado pela Lei n.º 7/2009, de 12 de fevereiro.
<i>Sistema Nacional de Inventário de Emissões</i> Resolução do Conselho de Ministros n.º 20/2015 - Diário da República n.º 72/2015, Série I de 2015-04-14	Reestrutura o Sistema Nacional de Inventário de Emissões por Fontes e Remoção por Sumidouros de Poluentes Atmosféricos.
<i>Extensão de Encargos</i> Portaria n.º 212/2015 - Diário da República n.º 72/2015, Série II de 2015-04-14	Extensão de Encargos - Aquisição de serviços de uma plataforma de faturação eletrónica.

ASSUNTO/DIPLOMA	DESCRIÇÃO
<i>Autorização de assunção de encargos</i> Portaria n.º 213/2015 - Diário da República n.º 72/2015, Série II de 2015-04-14	Autoriza as entidades do MESS a assumir os encargos orçamentais decorrentes da aquisição de combustíveis rodoviários e serviços opcionais associados.
<i>Alteração à lei orgânica</i> Decreto Regulamentar n.º 3/2015 - Diário da República n.º 73/2015, Série I de 2015-04-15	Procede à primeira alteração ao Decreto Regulamentar n.º 48/2012, de 22 de agosto, que aprova a orgânica do Gabinete de Planeamento, Estratégia, Avaliação e Relações Internacionais, cometendo a este serviço novas atribuições e atualizando o seu tipo de organização interna.
<i>Autorização de celebração de contratos de trabalho</i> Despacho n.º 3777-A/2015 - Diário da República n.º 73/2015, 1º Suplemento, Série II de 2015-04-15	Autoriza, para algumas especialidades da área hospitalar, os serviços e estabelecimentos integrados no Serviço Nacional de Saúde, independentemente da natureza jurídica detida, a celebrar contratos de trabalho em funções públicas por tempo indeterminado ou contratos individuais de trabalho por tempo indeterminado ao abrigo do Código do Trabalho.
<i>Promoção dos produtos agrícolas nacionais</i> Resolução da Assembleia da República n.º 38/2015 - Diário da República n.º 74/2015, Série I de 2015-04-16	Recomenda ao Governo um reforço na promoção dos produtos agrícolas nacionais em campanhas publicitárias e em mercados de proximidade.
<i>Valorização dos agentes e produtos locais</i> Resolução da Assembleia da República n.º 39/2015 - Diário da República n.º 74/2015, Série I de 2015-04-16	Recomenda ao Governo que crie uma estratégia integrada e eficaz de valorização dos agentes e produtos locais, com enfoque especial nos mercados de proximidade.
<i>Agenda Portugal Digital</i> Resolução do Conselho de Ministros n.º 22/2015 - Diário da República n.º 74/2015, Série I de 2015-04-16	Procede à primeira alteração à Resolução do Conselho de Ministros n.º 112/2012, de 31 de dezembro, que aprovou a Agenda Portugal Digital.
<i>Autorização de repartição de encargos</i> Portaria n.º 217/2015 - Diário da República n.º 74/2015, Série II de 2015-04-16	Autoriza a REFER, E.P.E. a proceder à repartição de encargos relativos ao contrato de "Linha do Norte - Subtroço 3.3 - Ovar/Gaia - Construção da Passagem Inferior Rodoviária 27 ao km 315+480, em Silvalde - Espinho".
<i>Autorização de repartição de encargos</i> Portaria n.º 218/2015 - Diário da República n.º 74/2015, Série II de 2015-04-16	Autoriza a REFER, E.P.E., a proceder à repartição de encargos relativos ao contrato «Empreitada para a Estabilização de Taludes entre os km 119,540 e km 145,800 (Lote 4) - Linha do Douro».
<i>Autorização de repartição de encargos</i> Portaria n.º 219/2015 - Diário da República n.º 74/2015, Série II de 2015-04-16	Autoriza a REFER, E. P. E., a proceder à repartição de encargos relativos ao contrato de «Elaboração de Projetos de execução para Estabilização de taludes de escavação na Linha da Beira Alta».
<i>Autorização de repartição de encargos</i> Portaria n.º 220/2015 - Diário da República n.º 74/2015, Série II de 2015-04-16	Autoriza a REFER, E.P.E. a proceder à repartição de encargos relativos ao contrato de «Aquisição de sistema de inspeção por videografia».
<i>Autorização de repartição de encargos</i> Portaria n.º 221/2015 - Diário da República n.º 74/2015, Série II de 2015-04-16	Autoriza a REFER, E.P.E., a proceder à repartição de encargos relativos ao contrato de «Empreitada de Reabilitação Estrutural do Viaduto da Ferradosa (PK 150+064) e da Ponte da Ferradosa (PK 151+239), na Linha do Douro».
<i>Autorização de repartição de encargos</i> Portaria n.º 222/2015 - Diário da República n.º 74/2015, Série II de 2015-04-16	Autoriza a REFER, E.P.E. a proceder à repartição de encargos relativos ao contrato de «Linha da Beira Alta - Renovação Integral de Via, na especialidade de Via, entre o Pk 58+300 (Bif. Luso) e Pk 65+050 (boca de saída do lado de Mortágua do túnel do Trezói), incluindo drenagem do Túnel do Trezói - Fase 1A-2».
<i>Autorização de repartição de encargos</i> Portaria n.º 223/2015 - Diário da República n.º 74/2015, Série II de 2015-04-16	Autoriza a REFER, E. P. E. a proceder à repartição de encargos relativos ao contrato de «Linha de Leixões - Projeto de Estabilização de Taludes na Linha de Leixões e Concordância de S. Gemil».
<i>Autorização de repartição de encargos</i> Portaria n.º 224/2015 - Diário da República n.º 74/2015, Série II de 2015-04-16	Autoriza a REFER, E.P.E. a proceder à repartição de encargos relativos ao contrato de Prestação de Serviços para a «Elaboração do Projeto de Execução, com Coordenação de Segurança em Projeto, para a Estabilização de taludes de escavação entre os km 60+206 a 99+780, Lotes 1 e 2, no Troço Marco-Régua, da Linha do Douro».

ASSUNTO/DIPLOMA	DESCRIÇÃO
<i>Autorização de repartição de encargos</i> Portaria n.º 225/2015 - Diário da República n.º 74/2015, Série II de 2015-04-16	Autoriza a REFER, E.P.E., a proceder à repartição de encargos relativos ao contrato «Linha do Minho - Eletrificação e Reabilitação do Troço Nine/Valença - Prestação de serviços de ligação à rede primária a 150 kV de alimentação à subestação de tração elétrica de Vila Fria».
<i>Autorização de repartição de encargos</i> Portaria n.º 226/2015 - Diário da República n.º 74/2015, Série II de 2015-04-16	Autoriza a REFER, E.P.E., a proceder à repartição de encargos relativos ao contrato «Empreitada de Estabilização dos Taludes entre o Km 35+520 e o Km 69+600 da Linha da Beira Baixa».
<i>Autorização de assunção de encargos</i> Portaria n.º 228/2015 - Diário da República n.º 75/2015, Série II de 2015-04-17	Autoriza os Serviços Sociais da Polícia de Segurança Pública (SSPSP) a assumir os encargos orçamentais da aquisição de serviços de suporte para as áreas de hotelaria, restauração e bebidas para as suas estâncias de férias.
<i>Autorização de assunção de encargos</i> Portaria n.º 229/2015 - Diário da República n.º 75/2015, Série II de 2015-04-17	Autoriza o Centro Hospitalar de Trás-os-Montes e Alto Douro, EPE, a assumir um encargo plurianual até ao montante máximo de EUR 184.500,00, com IVA incluído à taxa legal em vigor, relativo ao contrato de aquisição de reagentes de Gasimetria contra colocação de equipamentos.
<i>Autorização de assunção de encargos</i> Portaria n.º 230/2015 - Diário da República n.º 75/2015, Série II de 2015-04-17	Fica o Centro Hospitalar de Lisboa Ocidental, E.P.E., autorizado a assumir um encargo plurianual até ao montante máximo de EUR 4.987.791,48, ao qual acresce o IVA à taxa legal em vigor, relativo ao contrato de serviços de alimentação.
<i>Autorização de assunção de encargos</i> Portaria n.º 231/2015 - Diário da República n.º 75/2015, Série II de 2015-04-17	Fica o Centro Hospitalar de Lisboa Ocidental, E.P.E., autorizado a assumir um encargo plurianual até ao montante máximo de EUR 2.003.909,49, ao qual acresce o IVA à taxa legal em vigor, relativo ao contrato de aquisição de serviços de gestão de resíduos sólidos e líquidos hospitalares perigosos.
<i>Autorização de assunção de encargos</i> Portaria n.º 232/2015 - Diário da República n.º 75/2015, Série II de 2015-04-17	Fica o Centro Hospitalar de Lisboa Ocidental, E.P.E., autorizado a assumir um encargo plurianual até ao montante máximo de EUR 1.654.642,08, ao qual acresce o IVA à taxa legal em vigor, relativo ao contrato de aquisição de serviços de lavagem, tratamento e engomagem de roupa.
<i>Teste PME - avaliação do impacto das iniciativas legislativas nas PME</i> Resolução do Conselho de Ministros n.º 23/2015 - Diário da República n.º 76/2015, Série I de 2015-04-20	Procede à segunda alteração à Resolução do Conselho de Ministros n.º 29/2011, de 11 de julho, que aprovou o Regimento do Conselho de Ministros do XIX Governo Constitucional, no sentido de assegurar a avaliação do impacto das iniciativas legislativas do Governo nas pequenas e médias empresas (Teste PME) e a ponderação das suas especificidades na elaboração das correspondentes propostas.  Assim, em cada projeto de diploma será previamente analisado se as PME são ou não desproporcionalmente afetadas, ou se perdem vantagem competitiva relativamente às empresas de maior dimensão e, em caso afirmativo, deve assegurar-se que as opções legislativas finais passam por mecanismos alternativos devidamente orientados ou flexibilizados em função das especificidades das PME.
<i>Autorização de assunção de encargos</i> Portaria n.º 235/2015 - Diário da República n.º 76/2015, Série II de 2015-04-20	Autoriza o Centro Hospitalar do Médio Tejo, E.P.E., a assumir um encargo até ao montante máximo de EUR 2.343.600,00, com IVA incluído, referente à aquisição de consumíveis (kits) para a realização de hemodiálise com obrigação acessória de fornecimento dos equipamentos compatíveis e respetiva assistência técnica.
<i>Autorização de assunção de encargos</i> Portaria n.º 236/2015 - Diário da República n.º 76/2015, Série II de 2015-04-20	Autoriza o conselho diretivo do Instituto de Informática, I.P., a assumir os encargos orçamentais decorrentes do contrato de aquisição de serviços de operação do centro de contacto do Fundo de Compensação do Trabalho e do Fundo de Garantia de Compensação do Trabalho.
<i>Nova carreira GPEARI</i> Decreto-Lei n.º 58/2015 - Diário da República n.º 77/2015, Série I de 2015-04-21	Cria a carreira de técnico superior especialista em orçamento e finanças públicas do Ministério das Finanças.
<i>Fundo de Garantia Salarial</i> Decreto-Lei n.º 59/2015 - Diário da República n.º 77/2015, Série I de 2015-04-21	Aprova o novo regime do Fundo de Garantia Salarial, previsto no artigo 336.º do Código do Trabalho, aprovado pela Lei n.º 7/2009, de 12 de fevereiro, transpondo a Diretiva n.º 2008/94/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 22 de outubro de 2008, relativa à proteção dos trabalhadores assalari-

ASSUNTO/DIPLOMA	DESCRIÇÃO
<i>Estabelecimentos de Alojamento Local</i> Decreto-Lei n.º 63/2015 - Diário da República n.º 79/2015, Série I de 2015-04-23	ados em caso de insolvência do empregador.  Procede à primeira alteração ao Decreto-Lei n.º 128/2014, de 29 de agosto, que estabelece o regime jurídico da exploração dos estabelecimentos de alojamento local.
<i>Autorização de realização de investimento</i> Despacho n.º 4180-A/2015 - Diário da República n.º 80/2015, 1º Suplemento, Série II de 2015-04-24	Autoriza o Instituto Português de Oncologia do Porto Francisco Gentil, E.P.E. a realizar um investimento relativo à aquisição de um acelerador linear que visa a melhoria da oferta pública na área dos tratamentos de radioterapia na região de saúde do Norte.

## **Lista de Acrónimos**



## Lista de Acrónimos

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

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

## Notas Gerais

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

: representa valor não disponível.

- não se aplica.