

## 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.*

GABINETE DE PLANEAMENTO, ESTRATÉGIA, AVALIAÇÃO E  
RELAÇÕES INTERNACIONAIS  
MINISTÉRIO DAS FINANÇAS  
Av. Infante D. Henrique, 1C - 1º  
1100 - 278 LISBOA  
[www.gpeari.min-financas.pt](http://www.gpeari.min-financas.pt)

### 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

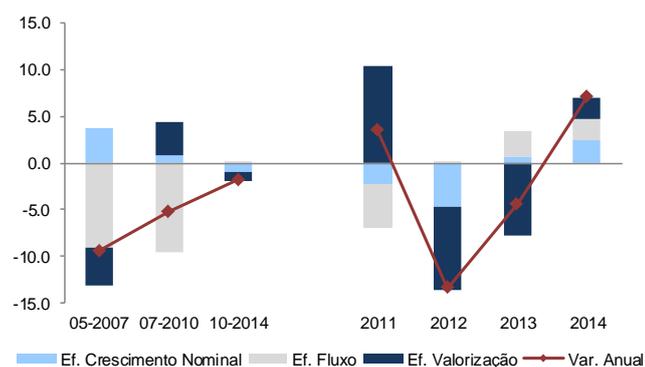
### a. Desequilíbrios Externos e Competitividade

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.)



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

Contrariamente ao observado entre 2005 e 2011, em que a deterioração deste indicador resulta maioritariamente

<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).

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.

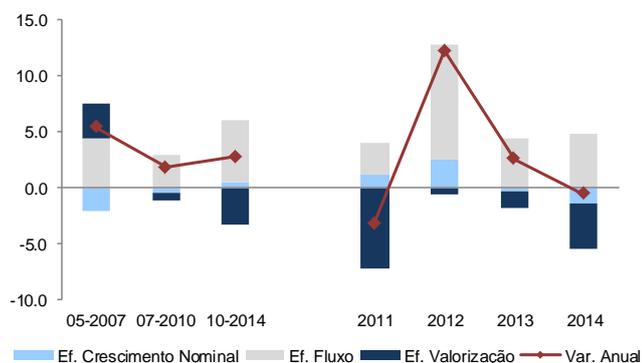
Nota: Os valores sombreados não se encontram no limiar estabelecido pela Comissão Europeia: -35% do PIB.

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 crescente 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.

<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.

**Figura 2 - Evolução dos Passivos de Investimento Direto em % do produto**  
(Contributos, p.p.)

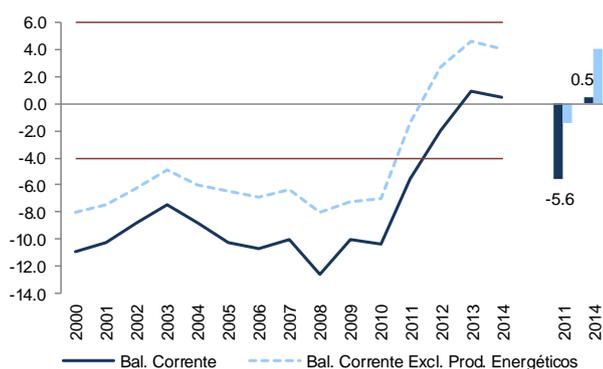


Fontes: INE, Banco de Portugal e Ministério das Finanças.

## 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 3 - Evolução da Balança Corrente**  
(taxa de variação, %)

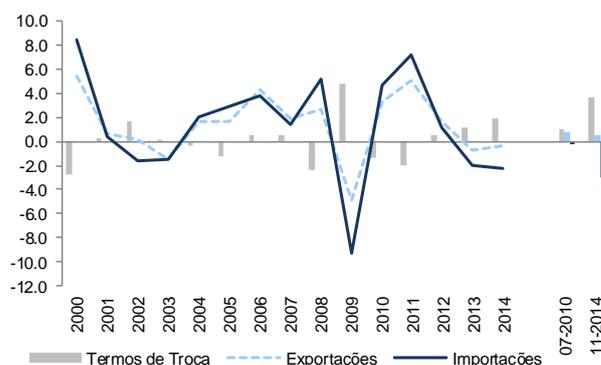


Fontes: INE e Ministério das Finanças.

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

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.

**Figura 4 - Termos de Troca**  
(taxa de variação, %)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

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

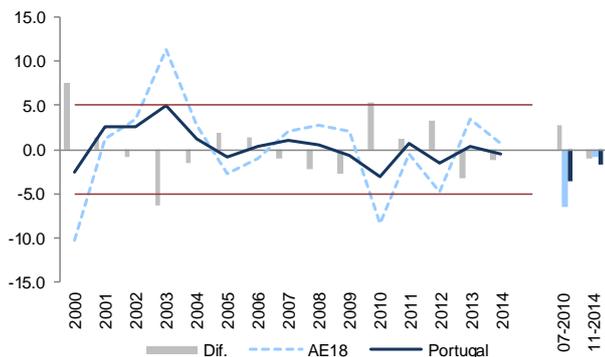
	2010	2011	2012	2013	2014
Balança Corrente (% do PIB)	-10.4	-5.6	-2.0	0.9	0.5
<b>Média de 3 anos</b>	<b>-11.0</b>	<b>-8.7</b>	<b>-6.0</b>	<b>-2.2</b>	<b>-0.2</b>
Balança Comercial	-7.6	-4.3	-0.5	0.9	0.5
Balança de Rendimento Primários	-3.5	-2.1	-2.4	-1.0	-1.1
Balança de Rendimento Secundários	0.6	0.8	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 5 - Taxa de Câmbio Real Efetiva**  
(taxa de variação, %)

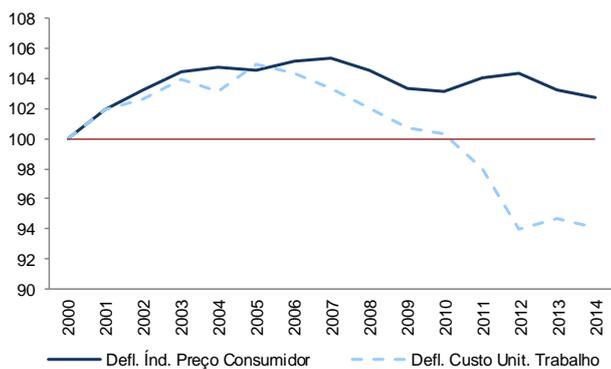


Fontes: Eurostat e Ministério das Finanças.

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 deflator 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 6 - 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
Varição 3 anos	-3.1	-3.0	-4.0	-0.6	-1.8
Por memória: 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

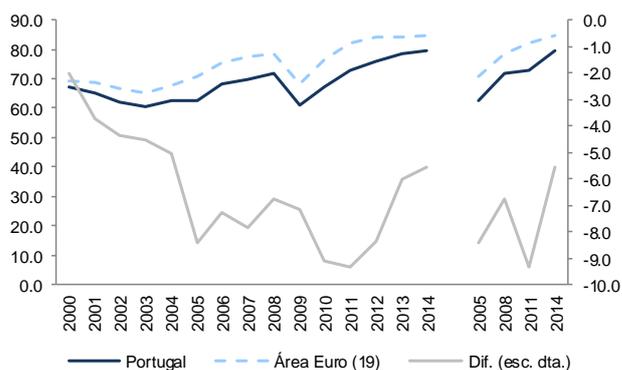
Fonte: Eurostat e Ministério das Finanças.

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.

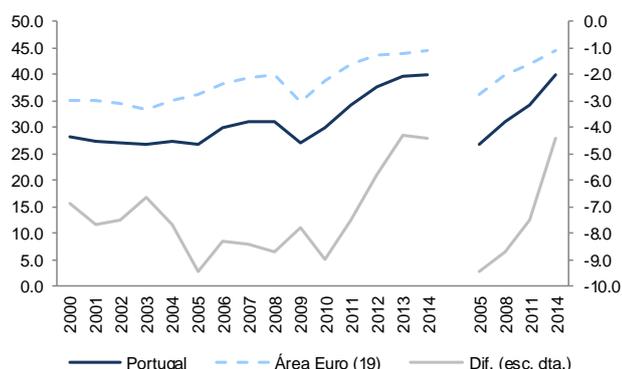
Esta evolução está assim igualmente associada a um aumento do grau de abertura da economia que, em 2014, ascendeu a 79,3% do produto, um valor 5,6 p.p. inferior à média da área do euro (o que compara com um diferencial de -9,4 p.p. em 2011). Os últimos anos foram, assim, marcados por um processo de convergência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

**Figura 7 - Grau de Abertura da Economia**  
(taxa de variação, %)



Fontes: Eurostat e Ministério das Finanças.

**Figura 8 - Peso das Exportações no Produto**  
(taxa de variação, %)

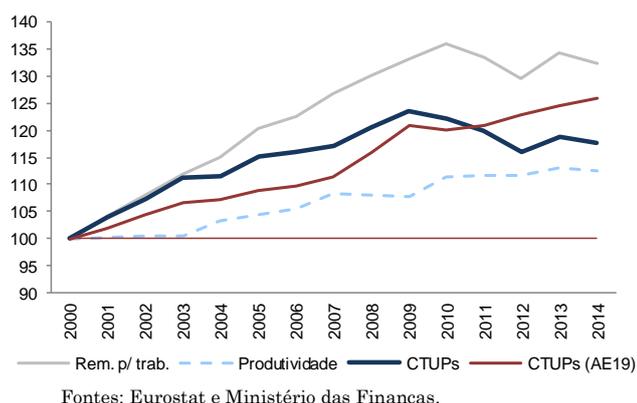


Fontes: Eurostat e Ministério das Finanças.

### 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 9 - Custos de Trabalho por Unidade Produzida**  
(2000=100)

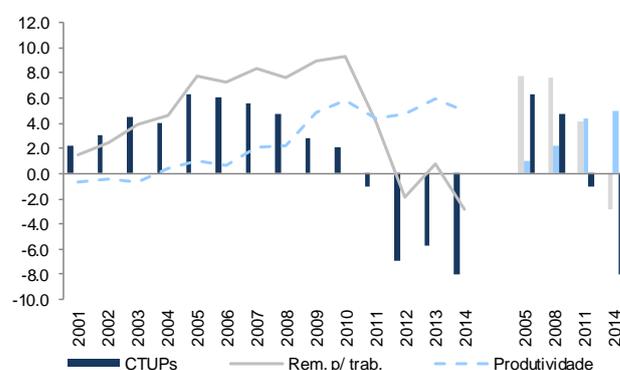


Fontes: Eurostat e Ministério das Finanças.

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 10 - 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
Sector Transaccionável	-1.2	-1.9	-3.4	-0.5	0.7
Sector não Transaccionável	0.1	-3.3	-5.5	4.3	-0.9
Sector Privado	-0.2	-1.8	-2.7	0.0	0.7
Sector Público	0.1	-3.5	-9.5	7.2	-2.1

Fonte: Eurostat e Ministério das Finanças.

Nota: O Sector Transaccionável corresponde aos códigos NACE A-E e G-J. O Sector 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%.

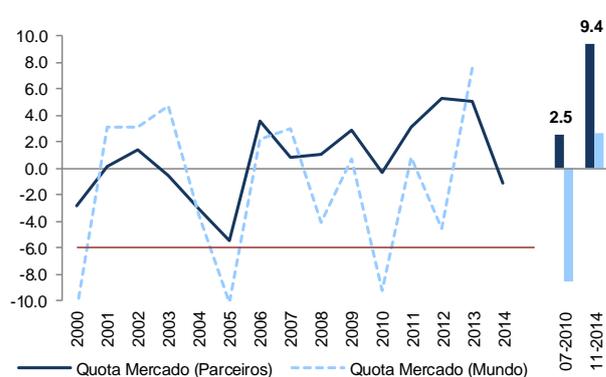
**Tabela 5 – Evolução da Quota de Mercado (%)**

	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

Fontes: 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 11 - 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

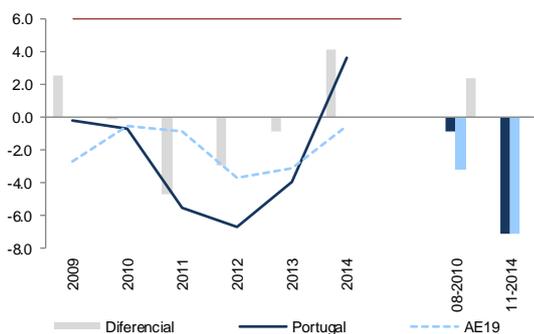
A análise dos desequilíbrios classificados como internos baseia-se no desempenho relativo de um conjunto de 5 indicadores: o preço real da habitação, o fluxo de crédito ao setor privado, o endividamento do setor privado, o passivo do setor financeiro e a taxa de desemprego.

##### 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).

<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).

**Figura 12 - Preço Real da Habitação**  
(variação anual, %)

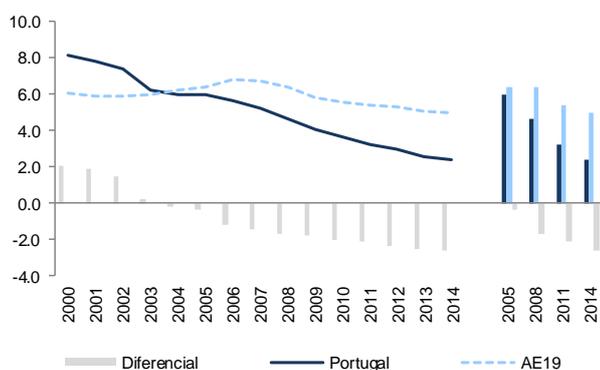


Fontes: Eurostat e Ministério das Finanças.

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

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 13 - 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

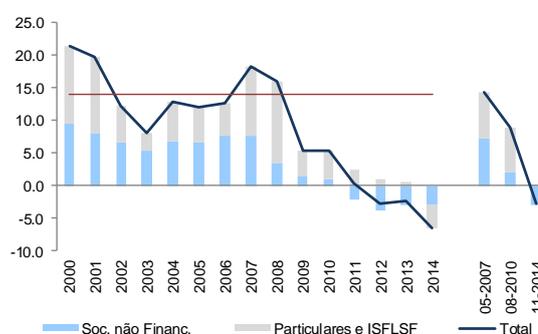
Fonte: INE e Ministério das Finanças.

Nota: 1. Deflacionado utilizando o deflator 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 14 - Fluxo de Crédito ao Setor Privado não Financeiro**  
(variação anual, %)

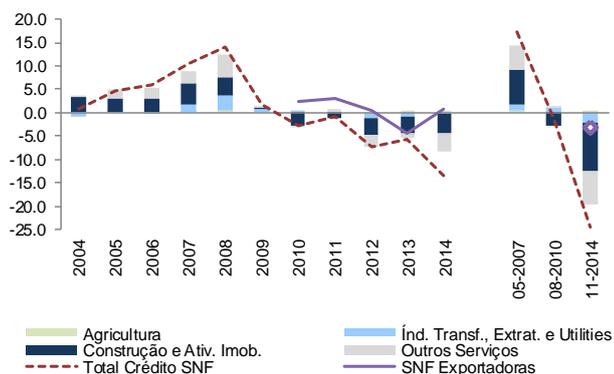


Fontes: BdP e Ministério das Finanças.

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



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
<b>Stock de Empréstimos às SNF (VH, %)</b>	<b>-2.7</b>	<b>-0.7</b>	<b>-7.4</b>	<b>-5.7</b>	<b>-13.5</b>
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

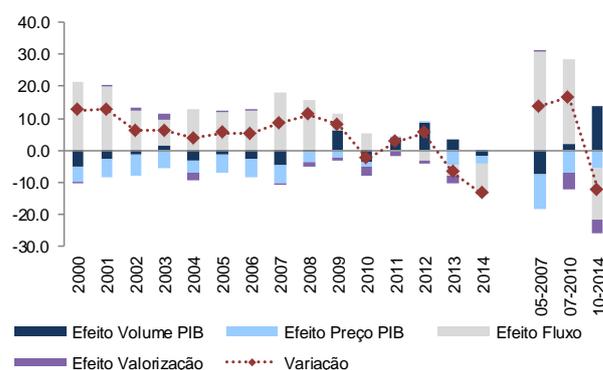
Fonte: INE, Banco de Portugal e Ministério das Finanças.  
Nota: Valores consolidados.

<sup>7</sup> A 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).

### iii. Endividamento do Setor Privado

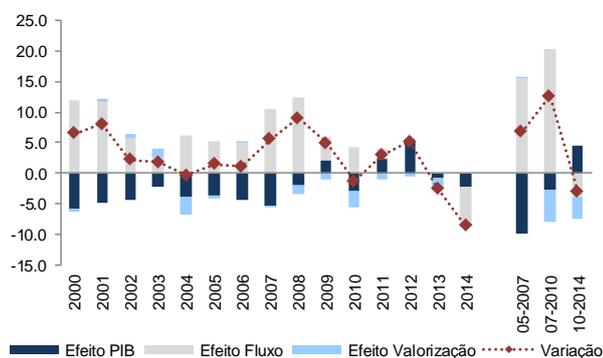
No seguimento do ponto anterior, verifica-se que, após vários anos de crescimento, o endividamento do Setor Privado não Financeiro se encontra numa trajetória descendente, com uma redução, entre 2010 e 2014, de 12,4 p.p. do PIB, de um rácio de 201,5% para 189%, respetivamente. Este valor contrasta com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

**Figura 16 - 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 deflator) – 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 17 - Endividamento das Sociedades não Financeiras**  
(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.

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.

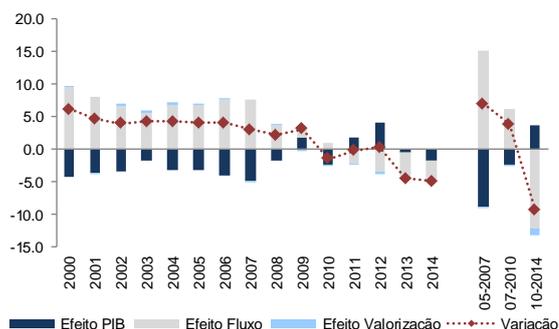
**Tabela 8 – Endividamento do Setor Privado**  
(% do PIB)

	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>
Varição	-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 18 - 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.

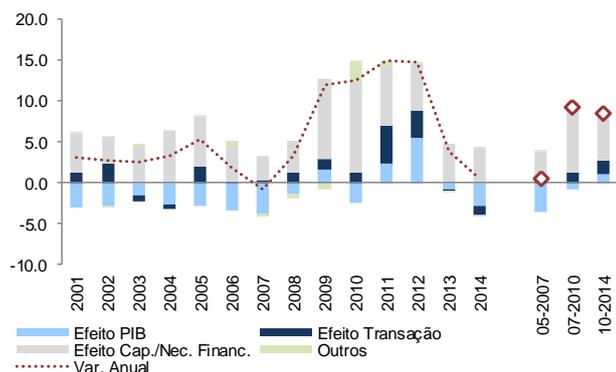
**Tabela 9 – Endividamento**

	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>
Varição (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 19 - Endividamento das AP**  
(variação anual, p.p. do PIB)



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

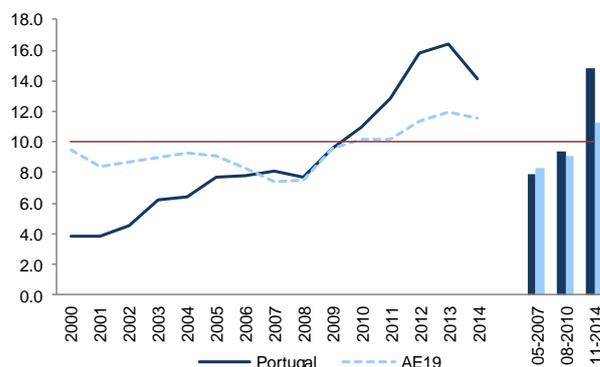
Também, acompanhando o esforço de desalavancagem do Setor Privado não Financeiro, os Passivos não consolidados das Sociedades Financeiras têm vindo a reduzir-se, em termos nominais, desde 2011, representando, no final de 2014, 80,4% do valor registado em 2010.

#### 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.

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

**Figura 20 - Taxa de Desemprego (15-74)**  
(% da população ativa)

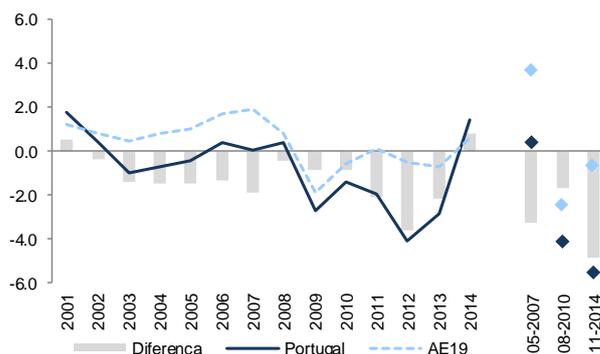


Fontes: Eurostat e Ministério das Finanças.

Nota: Valores para 2014 calculados através dos valores trimestrais.

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.

**Figura 21 - Emprego (ótica das Contas Nacionais)**  
(variação anual, %)



Fontes: Eurostat e Ministério das Finanças.

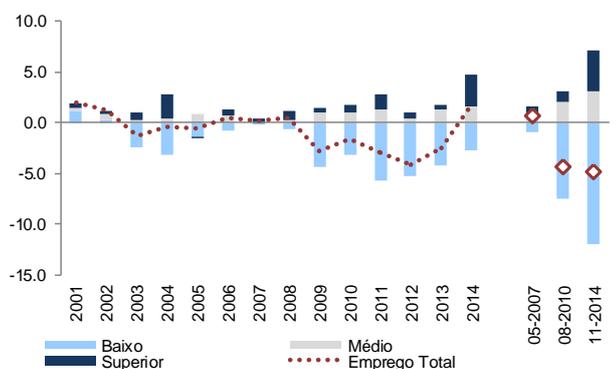
Nota: Valores para 2014 calculados através dos valores trimestrais.

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

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

ou trabalhadores que frequentaram o ensino obrigatório), nos quais mais se sentiu os efeitos de uma conjuntura económica adversa.

**Figura 22 - 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.

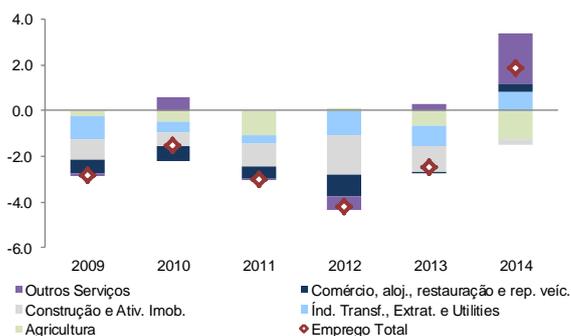
Estas conclusões tornam-se especialmente visíveis no triénio 2008-2010 e no quadriénio 2011-2014, em que a evolução do Emprego ao nível dos trabalhadores com baixa formação apresentou contributos negativos acumulados de -7,5 p.p. e -12 p.p. respetivamente, apenas parcialmente compensados por contributos 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 23 - Contributos para o Emprego por Setor de Atividade**  
(variação anual, p.p.)



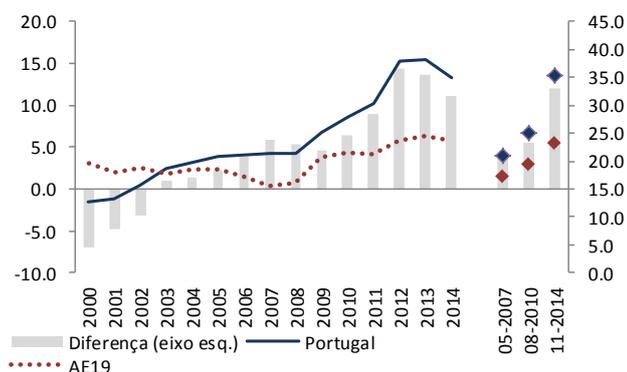
Fontes: Eurostat e Ministério das Finanças.

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

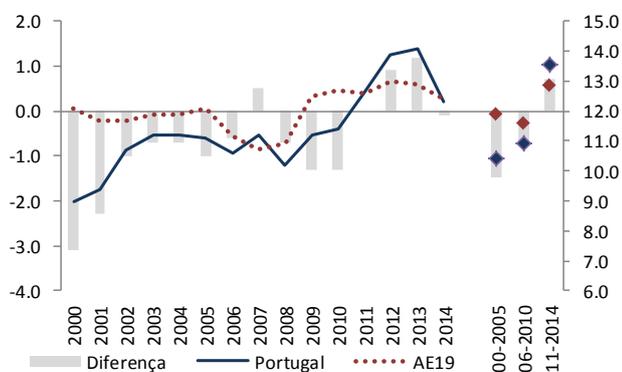


Fontes: Eurostat e Ministério das Finanças.

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.

**Figura 25 - Jovens (15-24 anos) não Empregados nem a Frequentar Ensino ou Formação**  
(variação anual, p.p.)



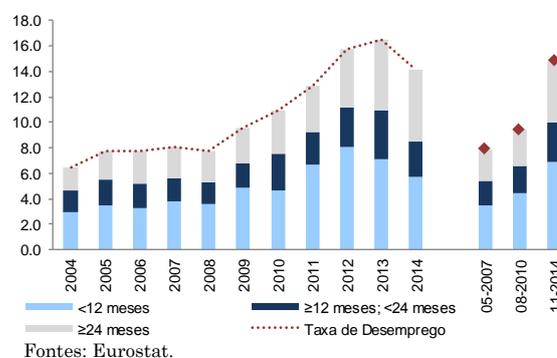
Fontes: Eurostat e Ministério das Finanças.

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

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

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 26 - 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
Desequilíbrios Externos e Competitividade	<b>Balança Corrente</b>		-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	% PIB, MM3		-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	VH, intervalo 3 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	
Desequilíbrios Internos	<b>Preço real da Habitação<sup>*(1)</sup></b>		+6%	:	:	:	:	1.0	-1.0	-6.5	-8.7	-2.9	3.5
	Investimento em Construção Residencial	VH		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>***(1)</sup></b>		+14%	12.0	12.6	18.2	15.9	5.3	5.3	-0.5	-3.0	-3.6	-8.9
	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>Endividamento do Setor Privado<sup>(1)</sup></b>		+133%	171.4	176.5	185.0	196.2	204.2	201.5	204.1	209.6	202.6	189.0
	Endividamento das Administrações Públicas <sup>(1)</sup>	% PIB		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>****(1)</sup></b>		+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	VH		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>		+10%	6.8	7.3	7.7	7.7	8.3	9.3	11.0	13.0	14.8	15.2
	Emprego	% MM3		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.