

ENVOLVENTE EMPRESARIAL

ANÁLISE DE CONJUNTURA

2º TRIMESTRE 2016
EDIÇÃO ELETRÓNICA



Análise elaborada com informação até 28-6-16, incluindo ainda dados divulgados a 30 de junho (nomeadamente as previsões do FMI para Portugal)

Índice de Assuntos

FICHA TÉCNICA

Propriedade

CIP - Confederação
Empresarial
de Portugal
Praça das Indústrias
1300-307 LISBOA

Diretor

João Costa Pinto

Edição

CIP - Departamento de
Assuntos Económicos

Coordenação

Pedro Capucho

Redação

Nuno Torres
Lurdes Fonseca
Paulo Caldas

Sede de Redação

CIP - Confederação
Empresarial
de Portugal
Praça das Indústrias
1300-307 LISBOA

NIF

500 835 934

Design Gráfico

Mariana Barros

Periodicidade

Trimestral

ISSN

2183-198X

Registo na ERC

117830

É autorizada a
reprodução dos
trabalhos publicados,
desde que citada a
fonte e informada
a direção da revista.

EDITORIAL	4
1. ENQUADRAMENTO	6
1.1 Enquadramento internacional	6
1.2 Enquadramento nacional	8
2. ATIVIDADE ECONÓMICA GLOBAL	11
2.1 Evolução recente do PIB e de outros indicadores de atividade	11
2.2 Projeções macroeconómicas nacionais e internacionais	15
2.3 Constituições, dissoluções e insolvências de empresas	23
3. INTERNACIONALIZAÇÃO	25
3.1 Comércio internacional	25
3.1.1 Comércio internacional de bens	25
3.1.2 Comércio internacional de serviços	31
3.1.3 Balança de bens e serviços	32
3.1.4 Termos de troca de bens e de serviços	33
3.2 Investimento direto	34
4. FINANCIAMENTO	35
4.1 Taxas de juro	35
4.2 Crédito bancário	37
4.3 Mercado de capitais	39
5. MERCADO DE TRABALHO	40
6. CUSTOS DAS MATÉRIAS-PRIMAS	42
7. CUSTOS DA ENERGIA	43
7.1 Eletricidade	43
7.2 Gás natural	44
7.3 Combustíveis	44
8. COMPETITIVIDADE PELOS PREÇOS E PELOS CUSTOS LABORAIS	46
8.1 Competitividade pelos preços: câmbios e inflação	46
8.2 Competitividade pelos custos laborais	48
9. AJUSTAMENTO DA ECONOMIA PORTUGUESA	49
9.1 Equilíbrio externo	49
9.2 Endividamento	49
9.3 Contas públicas	50

EDITORIAL

1. No último número da Envolvente Empresarial – Análise da Conjuntura, expressámos a nossa preocupação relativamente às duas variáveis chave do relançamento da economia portuguesa: as exportações e o investimento.

A nova informação agora disponível vem reforçar essas mesmas preocupações.

É aqui analisada a evolução das principais variáveis macroeconómicas no primeiro trimestre de 2016, dando conta da continuação do abrandamento homólogo do PIB, em termos reais (de 1.3% para 0.9%), apesar da aceleração do consumo privado.

Esta evolução ficou a dever-se à desaceleração das exportações e à quebra do investimento e reflete-se já na perda de dinamismo do mercado de trabalho, com a taxa de desemprego a elevar-se para 12.4% no primeiro trimestre do ano.

Quanto ao indicador coincidente mensal para a atividade económica, do Banco de Portugal, verificamos que sinalizou um abrandamento mais forte em abril e maio.

Finalmente, as projeções económicas para 2016 estão a ser revistas em baixa, com o FMI a reduzir a sua previsão para o crescimento do PIB português para 1% e o Banco de Portugal para 1.3%. Mais uma vez, são as revisões em baixa do investimento e das exportações que explicam as perspetivas mais fracas de crescimento económico.

Estes novos dados chamam a atenção para os riscos de uma estratégia económica excessivamente concentrada no estímulo ao rendimento disponível das famílias e, por essa via, ao consumo. De facto, não será de esperar que o investimento aumente apenas por via do estímulo ao rendimento dos particulares.

Com a duplicação da dotação deste ano para o apoio à Inovação Empresarial e Empreendedorismo e, mais recentemente, o anúncio de majorações das taxas de cofinanciamento dirigidas à antecipação de projetos, o Governo pretende contrariar as baixas perspetivas para a evolução do investimento no decurso do ano corrente.

2. Por outro lado, o quadro adverso e de grande incerteza que já condicionava a economia europeia viu-se acentuado pelo resultado do referendo de 23 de junho, no Reino Unido.

Os primeiros impactos económicos da decisão britânica já se fizeram sentir, nomeadamente nas quedas expressivas na cotação da libra, o que não deixará de afetar as exportações portuguesas para o Reino Unido.

Este era, até agora, como comprovam os dados aqui analisados, um dos mercados tradicionais com um contributo significativo para o aumento das exportações portuguesas, amortecendo o efeito das fortes quedas registadas em mercados extraeuropeus, sobretudo em Angola.

3. Neste contexto, foram apresentadas em junho as 131 medidas propostas ao Governo pela Estrutura de Missão para a Capitalização das Empresas. A CIP apelou já para que este

conjunto de propostas seja transformado num programa de ação devidamente calendarizado, com mais ambição, dotado de uma entidade responsável pelo acompanhamento de sua execução, e, sobretudo, com medidas adicionais, suscetíveis de terem um impacto eficaz, a curto prazo, sobre as empresas economicamente viáveis com maiores dificuldades financeiras.

Entre estas medidas adicionais foi dado destaque à criação de um veículo especializado na reestruturação e na conversão de dívida em capital.

Como se pode ler nestas páginas, o Primeiro-Ministro e o Governador do Banco de Portugal defenderam já a criação de um veículo de resolução para o crédito malparado, erradamente identificado por muitos como um “banco mau”. Na perspetiva empresarial, a atuação deste veículo deveria focar-se na negociação com as empresas cujos créditos fossem adquiridos à banca, com vista a reestruturar as suas dívidas em condições mais adequadas ou a convertê-las, total ou parcialmente, em capital. Só desta forma poderia constituir uma solução para um problema que não afeta apenas a banca, mas sobretudo as empresas e, em geral, toda a economia portuguesa.

João Costa Pinto

1. ENQUADRAMENTO

1.1 Enquadramento internacional

Seleção de destaques de envolvente internacional de **final de março a final de junho**:

UE assina Acordo de Paris sobre o clima

No dia 21 de abril, a **UE assinou**, em Nova Iorque, o **Acordo de combate às alterações climáticas alcançado em Paris** no mês de dezembro.

Escândalo "Papéis do Panamá" leva a reforço de controlo sobre *offshores*

No dia 22 de abril, na sequência de uma investigação conhecida como **escândalo dos "Papéis do Panamá"** – evidenciando a criação de milhares de empresas em "**offshores**" e **paraísos fiscais** para centenas de personalidades administrarem o seu património – o Conselho Ecofin acordou na necessidade de tornar obrigatório um sistema de troca automática de informações para combater a evasão fiscal através de *offshores* e tomar uma posição firme integrada no combate à lavagem de dinheiro, também em ligação com a questão do terrorismo.

Relatório sobre a União de Mercado de Capitais

No dia 25 de abril, a Comissão publicou o 1º [Relatório sobre a União de Mercado de Capitais](#).

Novo Código Aduaneiro da União poderá onerar as PME

No dia 1 de maio entraram em vigor as [novas regras da UE para uma União Aduaneira mais simples, mais rápida e mais segura](#). Segundo vários analistas, o novo [Código Aduaneiro da União \(CAU\)](#) poderá onerar as PME que não consigam obter o estatuto de operador económico autorizado, onde se centra a simplificação mas se restringe o acesso.

Recomendações da Comissão para Portugal corrigir défice público excessivo e desequilíbrios macroeconómicos excessivos

No dia 18 de maio, no âmbito do **Semestre Europeu da primavera de 2016**, a Comissão Europeia [divulgou](#) a sua proposta de [recomendações específicas por país](#). "No que se refere a [Portugal](#) e Espanha, a Comissão recomenda ao Conselho que recomende uma correção sustentável do **défice excessivo** em 2016 e 2017, respetivamente." Quanto ao **Procedimento relativo aos Desequilíbrios Macroeconómicos**, "a Comissão confirma que a Croácia e Portugal apresentam desequilíbrios macroeconómicos excessivos", mas "o nível de ambição dos **programas nacionais de reformas** é, de um modo geral, adequado."

Auxílios de Estado na UE explicados

No dia 19 de maio, a Comissão Europeia publicou um [documento explicativo sobre as regras em matéria de auxílios de Estado](#), com vista a facilitar o investimento público.

Acordo para a reestruturação da dívida grega

No dia 25 de maio, o **Eurogrupo** alcançou um [acordo político para a reestruturação da dívida grega](#), que permitiu validar a segunda *tranche* do 3º programa de assistência. O **FMI** irá elaborar uma **nova análise da sustentabilidade da dívida grega** e decidir, até ao final do ano, a sua participação financeira no programa, como pretendido pelo credores Europeus.

Medidas para o Mercado Único Digital

No mesmo dia, a Comissão Europeia apresentou, no âmbito da estratégia para o [Mercado Único](#), um [pacote de medidas](#) para a estratégia do [Mercado Único Digital](#).

Portal Europeu de Projetos de Investimento

No dia 1 de junho, a Comissão lançou o [Portal Europeu de Projetos de Investimento](#), uma plataforma online de encontro de projetos de promotores europeus e potenciais investidores, e anunciou a prorrogação do **Fundo Europeu para Investimentos Estratégicos** (FEIE).

Início do programa do BCE de compra de ativos do setor empresarial

Nas reuniões de política monetária de abril e junho, o **BCE** manteve as suas **taxas diretoras** inalteradas e também não mexeu nas **medidas de política não convencionais**, mas deu seguimento às que foram decididas a 10 de março, com o início do **programa de compra de ativos do setor empresarial** (que poderá abranger apenas algumas grandes empresas nacionais) a 8 de junho e, no dia 22 desse mês, a primeira da nova série de **operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas**.

Reserva Federal volta a apontar para subida mais lenta das taxas diretoras

No dia 15 de junho, a **Reserva Federal** dos EUA manteve as suas taxas de juro diretoras inalteradas, pela quarta reunião consecutiva (após a primeira subida em mais de uma década em dezembro), e apontou para uma trajetória de subida mais lenta do que antecipado em março, a refletir uma ligeira revisão em baixa das previsões de crescimento dos EUA face a março e algum abrandamento da melhoria das condições no mercado de trabalho.

Brexit gera incerteza e perda de PIB no R. Unido e UE, refletidos nos mercados financeiros e na descida de ratings

No dia 23 de junho, o **Reino Unido** (RU) decidiu, em referendo, abandonar a UE, o que exigirá um processo negocial longo. As consequências finais deste resultado, conhecido como **Brexit**, são ainda incertas, mas os **impactos económicos** esperados são negativos quer para o RU quer para a UE. O Presidente do BCE estima uma perda de 0.5% ao longo de três anos no PIB da **Área Euro**. No caso de **Portugal**, um estudo da seguradora de crédito Euler Hermes estima uma redução do crescimento do PIB até 0.3 pontos percentuais (0.2 p.p. se houver acordo de comércio livre entre a UE e o Reino Unido) entre 2017 e 2019. Nos **mercados financeiros**, o dia seguinte ao referendo ficou marcado por quedas expressivas nas **bolsas** e na **libra** (que atingiu mínimos desde 1985 face ao dólar), uma subida das **yields** soberanas da **periferia do euro** (incluindo em Portugal) e a busca de **ativos de refúgio** como as obrigações do Tesouro da Alemanha e dos EUA, movimentos que se reverteram parcialmente no início da semana seguinte em antecipação de medidas de estímulo dos bancos centrais. As agências de notação Standard & Poor's e Fitch reduziram os **ratings** e as perspetivas de crescimento do RU e da UE, em face da incerteza, da instabilidade política e dos efeitos sobre o investimento e consumo. O Primeiro-ministro de Portugal [afirmou](#) que o Brexit terá impacto económico, eventualmente refletido no cenário do Orçamento de Estado de 2017, mas as boas relações com o RU vão continuar e surgem novas oportunidades, como empresas britânicas que queiram continuar na UE sem mudar de fuso horário e possam transferir-se para Portugal, ou mesmo a reflexão em curso sobre os sinais de descontentamento, que poderá suscitar uma reforma na UE.

Saída do R. Unido da UE tem impacto, mas abre oportunidades

Reatamento de negociações entre UE e MERCOSUR

Nos dias 22-23 de junho, a **UE** e o **MERCOSUR** voltaram a reunir para preparar o **reatamento das negociações** para um **acordo de comércio livre** no segundo semestre.

Novas eleições em Espanha com resultados semelhantes obrigam a mais negociações para formar governo

No dia 26 de junho, pela segunda vez em seis meses, realizaram-se eleições legislativas em **Espanha** para tentar colocar um fim ao **impasse político** que resultou do anterior sufrágio. Apesar de uma vitória mais expressiva do PP, os resultados foram semelhantes, no essencial, colocando uma maior pressão para entendimentos entre as principais forças políticas atuais (PP, PSOE e Podemos) para a formação de um novo governo.

1.2 Enquadramento nacional

Seleção de **legislação nacional publicada de início de abril a final de junho:**

Alterações na coordenação da diplomacia económica e internacionalização da economia

A [Lei n.º 8/2016](#), de 1/4, **restabelece quatro feriados nacionais**, dois civis (5 de Outubro e 1.º de Dezembro) e dois religiosos (Corpo de Deus e Todos os Santos), suspensos em 2012.

A [Resolução do Conselho de Ministros n.º 24/2016](#), de 28/04, procede à 3ª alteração à RCM n.º 44/2011, de 25/10, que estabelece a coordenação estratégica para a **diplomacia económica** e a **internacionalização da economia**. Entre as alterações está o alargamento na **composição do CEIE** (Conselho Estratégico de Internacionalização da Economia).

Critérios da Unidades de Grandes Contribuintes

A [Portaria n.º 130/2016](#), de 10/05, define os **critérios de seleção** dos contribuintes cuja situação tributária deva ser acompanhada pela **Unidade dos Grandes Contribuintes**.

Redução do ISP

A [Portaria n.º 136-A/2016](#), de 12/05, procede à **atualização** trimestral (redução de 1 ct/litro no gasóleo e na gasolina) da taxa imposto sobre os produtos petrolíferos e energéticos (**ISP**), atenuando parcialmente a subida (6 cts/litro) definida na [Portaria n.º 24-A/2016](#), de 11/02.

Alteração ao Reg. Específico do Capital humano

A [Portaria n.º 148/2016](#), de 23/05, estabelece a **3ª alteração ao Regulamento Específico do Domínio do Capital Humano**.

Regresso às 35 horas semanais em funções públicas

A [Lei n.º 18/2016](#), de 20/06, procede à 2ª **alteração à Lei Geral do Trabalho em Funções Públicas**, aprovada em anexo à Lei n.º 35/2014, de 20 de junho, estabelecendo as **35 horas** como período normal de trabalho dos trabalhadores em funções públicas a partir 1/7/16.

Esclarecimento sobre o SIP

No [Ofício-Circulado n.º 20193/2016](#), de 23/06, a Autoridade Tributária vem esclarecer os termos de funcionamento aceitável do **Sistema de inventário permanente (SIP)**.

Taxas de propriedade industrial

A [Deliberação n.º 1054-A/2016](#), de 28/06, atualiza as **taxas da propriedade industrial**.

Contratação coletiva e portarias de extensão

Nos meses de abril a junho, destaca-se ainda a **publicação de várias portarias de extensão**, bem como de vários **contratos coletivos** no Boletim do Trabalho e Emprego.

Seleção de **notícias de envolvente nacional de início de abril a final de junho:**

Veículo para crédito malparado

No início de abril, o Primeiro-ministro e o Governador do Banco de Portugal defenderam a criação de um veículo de resolução do **crédito malparado da banca**.

Fundo Nacional de Reabilitação do Edificado

No dia 6 de abril, foi [assinado](#) o protocolo de criação do **Fundo Nacional de Reabilitação do Edificado** (FNRE). Além da reabilitação do parque habitacional, o [Primeiro-ministro](#) destacou a importância da regeneração de imóveis para atividades económicas, incluindo zonas industriais abandonadas, ou equipamentos de uso coletivo. O [Ministro da Segurança Social](#) afirmou que a participação do FEFSS no FNRE apresenta vantagens claras para a sustentabilidade financeira da Segurança Social e “não comporta riscos desajustados face à sua natureza e objetivos”.

Indústria 4.0 apresentada

No dia 21 de abril, o Primeiro-Ministro presidiu à [apresentação da iniciativa Indústria 4.0](#), inserida no Programa Nacional de Reformas.

PNR e Programa de Estabilidade

O Conselho de Ministros de 28 de abril discutiu e aprovou as [versões finais do Programa Nacional de Reformas \(PNR\) para 2016-2020 e do Programa de Estabilidade 2016-2020](#).

Medidas de combate à fraude e evasão fiscal, com atenção às offshores

O mesmo [Conselho de Ministros](#) aprovou ainda um conjunto de medidas destinadas a reforçar o **combate à fraude e evasão fiscal** e promover a **cooperação internacional em matéria de fiscalidade**, incluindo medidas que detetem e penalizem a deslocação indevida de capitais com o objetivo de evasão fiscal, nomeadamente a divulgação de transferências para **offshores**.

DBRS mantém rating de investimento da dívida soberana

No dia 29 de abril, o Ministério das Finanças [considerou](#) um sinal de confiança na economia portuguesa a manutenção do **rating** da dívida soberana (com perspetiva estável) pela agência canadiana de notação DBRS, a única que nos atribui um grau de investimento.

Inaugurado o túnel do Marão

No dia 7 de maio foi [inaugurado](#) o **túnel do Marão**.

Menos requisitos de informação em mercado regulamentado

O Conselho de Ministros de 19 de maio aprovou regras relativas à harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às informações sobre os **emitentes** cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num **mercado regulamentado**, deixando de estar obrigados a divulgar informação financeira trimestral, mantendo-se a divulgação semestral e anual.

Apresentado o Programa Simplex + de simplificação administrativa e legislativa

Nesse dia, o Governo [apresentou](#) o programa **Simplex +** para a [Reforma do Estado nas vertentes de modernização administrativa e simplificação legislativa](#). Entre as 255 medidas, o Governo [destacou](#) 16. O programa recolheu vários contributos durante três meses de encontros nas capitais de distrito – **Volta Nacional Simplex**, que terminou a 19/4.

Estado fica com 50% da TAP, mas gestão é privada

No dia 21 de maio, o Governo [anunciou](#) a assinatura de um contrato de compra e venda de ações da **TAP** entre a Atlantic Gateway e o Estado, que ficará com 50% das ações, ficando a Atlantic Gateway com 45% (ou mais, dependendo do interesse dos trabalhadores na compra da fatia de 5% que lhes ficou reservada), face 61% na anterior estrutura acionista. A gestão mantém-se privada, mas o Estado terá uma palavra importante no futuro estratégico da TAP.

Estratégia Turismo 2027

No dia 24 de maio foi [aberta](#) a debate público a [Estratégia para o Turismo 2027](#).

Acordo no Porto de Lisboa

No dia 27 de maio, foi alcançado um acordo entre estivadores e operadores no **Porto de Lisboa**, que colocou um fim à greve.

Abertura de concursos para capital de risco e autarquias

Ainda em maio, destaca-se a abertura de concursos para o [capital de risco e Business Angels](#), no valor de 460 M€, no âmbito do eixo de capitalização do PNR, e também para a [valorização do território](#), neste caso para as autarquias, permitindo o acesso a 1000 M€ de fundos comunitários, tendo sido assinados cerca de 100 contratos de **Planos Estratégicos de Desenvolvimento Urbano** (PEDU) com outras tantas autarquias.

Redução dos encargos fiscais com combustíveis no setor dos transportes, incluindo um novo regime de gasóleo profissional

O Conselho de Ministros de 2 de junho aprovou a Proposta de Lei que cria de um regime de **reembolso de impostos sobre combustíveis para as empresas de transportes de mercadorias**. O **regime de gasóleo profissional**, que visa repor a competitividade fiscal face a Espanha, vigorará a partir de 2017, após um **projeto piloto** para testar sua eficácia. No uso da autorização legislativa concedida pelo OE 2016, foi alterado o Estatuto dos Benefícios Fiscais

com a introdução de uma **majoração de 120% nos gastos em combustível** das empresas de **transporte de mercadorias**, de **transporte público de passageiros** e de **táxi.**, abrangendo o combustível abastecido desde abril de 2015 e, para efeitos do cálculo do IRC a pagar em 2017, é majorado todo o combustível abastecido pelo setor em 2016.

Apresentada a estratégia Startup Portugal

No dia 6 de junho, o Ministro da Economia apresentou a estratégia [Startup Portugal – Estratégia Nacional para o Empreendedorismo](#), incluída no PNR.

Investimento de 2 multinacionais

No dia 7 de junho, o Ministro da Economia anunciou a aprovação de incentivos para o **investimento de duas grandes multinacionais** em Portugal – a Continental Mabor e a Faurécia – num total de 90 M€, estando prevista a criação de 500 postos de trabalho.

Medidas na área do ambiente

O [Conselho de Ministros](#) de 8 de junho aprovou um conjunto de medidas na área do **ambiente**, concretamente nos domínios da descarbonização, economia circular e valorização do território.

Estudos para interligação elétrica com Marrocos

Nesse dia, **Portugal e Marrocos**, representados pelos ministros da Energia, assinaram uma declaração de princípios de atuação na área da eletricidade e gás natural, e presidiram ao lançamento do concurso para estudo da viabilidade técnico-financeira da **interligação elétrica**.

Negociação da recapitalização da CGD com Bruxelas

No dia 15 de junho, o Primeiro-ministro afirmou no Parlamento que a **CGD** permanecerá 100% pública e com o capital necessário para cumprir a sua missão, estando em curso a negociação de um programa **recapitalização** com a Comissão Europeia.

EMCE apresenta 131 medidas para a capitalização das empresas

No dia 16 de junho foi [apresentado](#) pela Estrutura de Missão para a Capitalização das Empresas (EMCE) um [documento com 131 medidas para a capitalização das empresas](#), o pilar do PNR sobre o qual se debruçou a [última audição pública](#), que decorreu na AEP a 19 de abril.

Mais fundos para a Inovação Empresarial e Empreendedorismo

No dia 17 de junho, o Ministro do Planeamento e das Infraestruturas [anunciou](#) a duplicação da dotação para os **apoios à Inovação Empresarial e Empreendedorismo**, para atender à “procura elevada de investimento”.

Novos presidentes das CCDR-A e CCDR-N

No dia 21 de junho, o Governo nomeou os **novos Presidentes** da **CCDR-Algarve** e da **CCDR-Norte**, respetivamente Francisco Serra e Fernando Freire de Sousa.

CGD terá auditoria independente

No Conselho de Ministros de 23 de junho, o Governo determinou que incumbirá à nova administração da **CGD** proceder à abertura de uma **auditoria independente** a atos de gestão praticados a partir de 2000. Foi ainda decidida a **flexibilização do pagamento de dívidas à Segurança Social** com acordos prestacionais.

Flexibilização do pagamento de dívidas à SS

Nova eclusa do canal do Panamá

No dia 26 de junho, a Ministra do Mar participou na inauguração da **nova eclusa do canal do Panamá**, uma obra de importância estratégica para a competitividade dos portos nacionais.

Análises do FMI a Portugal

No dia 30 de junho, foi divulgado o [comunicado](#) com as **conclusões da análise anual do FMI ao abrigo do artigo IV** e dos trabalhos da **quarta avaliação pós-programa**. Poucos dias antes, o FMI [divulgou](#) um documento extenso sobre Portugal intitulado [“From Crisis to Convergence – Charting a Course for Portugal”](#).

2. ATIVIDADE ECONÓMICA GLOBAL

2.1 Evolução recente do PIB e de outros indicadores de atividade

**PIB continua em
abrandamento no
1T 16**

No **primeiro trimestre** de 2016 continuou a registar-se um abrandamento homólogo do **PIB**, em termos reais (de 1.3% para 0.9%), com a variação em cadeia a manter-se em 0.2%.

Quadro 2.1.1: PIB e componentes de despesa

	2014	2015	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16
PIB						
Tvcr (%)	0.9	1.5	0.4	0.1	0.2	0.2
Tvhr (%)	0.9	1.5	1.5	1.4	1.3	0.9
Componentes de despesa (tvhr, %)						
Consumo Final	1.6	2.2	2.8	2.0	2.0	2.4
Consumo Privado, do qual:	2.2	2.6	3.3	2.3	2.3	2.9
Bens alimentares	0.6	1.0	0.9	1.4	1.1	1.5
Bens duradouros	14.6	11.4	16.9	7.7	7.5	12.8
Bens correntes não alim., serviços	1.5	2.1	2.5	2.0	2.1	2.2
Consumo Público	-0.5	0.6	1.0	0.8	0.9	0.9
FBC, da qual:	5.5	4.2	8.7	2.4	4.4	-0.6
FBCF	2.8	4.1	5.2	2.0	1.0	-2.2
Recursos biológicos cultivados	-1.6	0.0	0.0	0.2	0.3	0.1
Outras máq. e eq., sist. Armamento	14.4	3.4	9.6	-2.9	-4.4	-4.2
Eq. de transporte	18.8	25.6	33.8	36.1	9.7	21.0
Construção	-3.2	4.2	2.0	2.1	4.4	-3.9
Produtos de propriedade intelectual	0.6	-3.3	-3.0	-3.9	-4.5	-4.4
Exportações	3.9	5.2	7.1	4.0	2.8	2.2
Bens	3.6	5.9	8.2	5.1	2.8	2.6
Serviços	5.0	3.1	4.1	0.9	2.7	1.1
Importações	7.2	7.6	12.5	5.4	5.3	4.6
Bens	6.7	8.1	13.4	6.0	6.2	5.0
Serviços	10.3	4.3	6.9	1.7	0.1	1.7
Contributos para a tvhr do PIB (p.p.)						
Procura Interna	2.2	2.5	3.7	2.1	2.4	2.0
Procura Externa Líquida	-1.3	-1.1	-2.2	-0.7	-1.1	-1.1

Fonte: INE, Contas nacionais (base 2011, SEC 2010). Tvc(h)r = taxa de variação em cadeia (homóloga) real; p.p.=pontos percentuais; FBC(F)=Formação Bruta de Capital (Fixo).

**PIB abranda com
quebra da FBCF
(sobretudo na
construção) e
menor dinamismo
das exportações,
apesar de maior
subida no consumo
privado e menor
nas importações**

O menor crescimento homólogo do **PIB** traduziu o abrandamento das **exportações** (de 2.8% para 2.2%), em particular nos serviços (de 2.7% para 1.1%), e a quebra da **FBCF** (-2.2% na FBCF, após 1.0% no trimestre anterior), onde a evolução negativa na **construção** (tvh de -3.9%, face a 4.4% no quarto trimestre) se sobrepôs à aceleração no **equipamento de transporte** (de 9.7% para 21.0%). A perda de dinamismo do PIB foi mitigada pela aceleração do **consumo privado** (de 2.3% para 2.9%), sobretudo na componente de **bens duradouros** (de 7.5% para 12.8%), e pelo menor crescimento das **importações** (de 5.3% para 4.6%).

Procura interna explica menor crescimento do PIB no 1T 16

Evolução do PIB no 1T 16 afetada por fatores temporários

PIB nominal também abranda em termos homólogos

Intensidade exportadora recua no 1T 16

A evolução descrita resultou na manutenção de um contributo negativo da **procura externa líquida** para a evolução homóloga do PIB (-1.1 p.p.) e na redução do contributo positivo da **procura interna** (de 2.4 para 2.0 p.p.), que explicou, assim, o abrandamento da atividade.

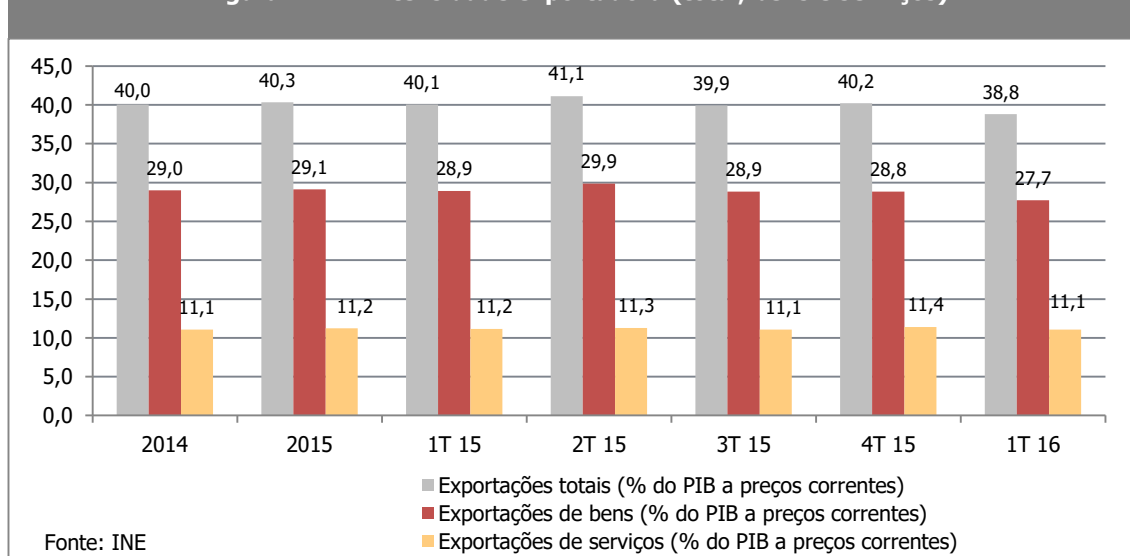
Note-se que a evolução do PIB no trimestre foi influenciado por vários **fatores temporários**:

- A aceleração do consumo de **bens duradouros** e do investimento em **equipamento de transporte** foi motivada, em parte, pela **antecipação da compra de automóveis** antes da entrada em vigor do OE 2016, que agravou a fiscalidade em sede de Imposto sobre Veículos (**ISV**) nas componentes cilindrada e ambiental;
- A aceleração das rubricas de consumo refletiu ainda um **aumento do rendimento disponível** associado à subida do salário mínimo e à antecipação de medidas de reposição salarial incluídas no OE 16, efeitos esses que irão desvanecer-se progressivamente;
- A evolução negativa do investimento em **construção** no primeiro trimestre ficou associada, em parte, a condições meteorológicas adversas (os dados sugerem ainda um possível efeito de base, tendo em conta o crescimento de 8.5% registado no primeiro trimestre de 2015), sendo esperada uma retoma no segundo trimestre, de acordo com o relatório de conjuntura de abril da FEPICOP - Federação Portuguesa da Indústria da Construção e Obras Públicas;
- O abrandamento das **exportações** traduz, para além da evolução negativa em alguns mercados externos importantes como Angola e Brasil, a paragem para manutenção na refinação da Galp e a redução de atividade na Autoeuropa devido à transição para um novo modelo.

Em termos nominais, o PIB abrandou de 3.9% para 3.3% em variação homóloga (apesar de uma aceleração em cadeia, de 0.5% para 0.9%), refletindo o menor crescimento em volume e também na componente preço (deflator).

O **peso das exportações no PIB** diminuiu para 38.8% no **primeiro trimestre de 2016** (27.7% nos bens e 11.1% nos serviços), após 40.2% no **quarto trimestre**.

Figura 2.1.1: Intensidade exportadora (total, bens e serviços)



Quadro 2.1.2: VAB por ramos

	2014	2015	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16
VAB total e por ramos (tvhr, %)*	0.6	1.1	1.1	1.1	1.3	0.5
Agricultura, Silvicultura e Pesca	2.6	6.3	6.2	6.8	6.8	6.3
Indústria	1.9	1.5	2.1	2.2	2.0	0.0
Energia, Águas e Saneamento	-4.2	-5.6	-5.9	-5.2	-6.5	-2.4
Construção	-1.4	3.8	2.1	2.1	3.9	-2.8
Comércio e rep. aut, Aloj. e Restauração	3.0	3.1	3.5	3.0	2.7	3.2
Transp. e armazen., Inf. e comunicação	-0.9	-2.1	-1.9	-2.1	-3.0	-1.8
Ativ. Financeira, Seguradora e Imobiliária	-2.1	0.6	0.2	1.0	1.4	-1.3
Outros Serviços	1.2	0.6	0.5	0.4	1.2	0.9

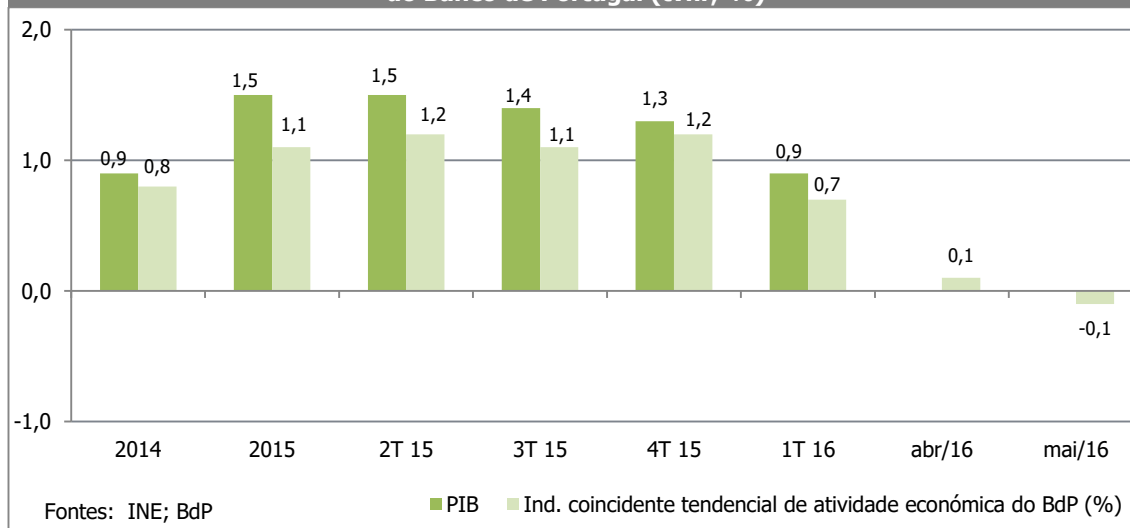
INE, Contas nacionais (base 2011, SEC 2010). Tvhr=taxa de variação homóloga real; VAB=Valor Acrescentado Bruto.

*VAB a preços base (sem impostos líquidos de subsídios).

VAB abranda no 1T 16 com quebra na construção e na Atividade financeira, seguradora e imobiliária, e menor crescimento na Indústria

O crescimento homólogo do **VAB** (sem impostos líquidos de subsídios) reduziu-se de 1.3% para 0.5% no **primeiro trimestre** de 2016. O comportamento menos favorável do VAB resultou das quebras nos ramos da Construção (de uma tvh de 3.9% para -2.8%) e da Atividade financeira, seguradora e imobiliária (de 1.4% para -1.3%), e do abrandamento na Indústria (de 2.0% para 0.0%), nos "Outros serviços" (de 1.2% para 0.9%) e na Agricultura, silvicultura e pesca (de 6.8% para 6.3%), que manteve a taxa de crescimento mais elevada. Os restantes ramos verificaram uma melhoria do andamento homólogo, com uma aceleração no Comércio e reparação automóvel, alojamento e restauração (de 2.7% para 3.2%) e uma atenuação das perdas na Energia, águas e saneamento (de -6.5% para -2.4%) e nos Transportes e armazenamento, informação e comunicação (de -3.0% para -1.8%).

Figura 2.1.2: PIB e Indicador Coincidente para a evolução homóloga tendencial de atividade do Banco de Portugal (tvhr, %)



Indicador coincidente do BdP sugere menor dinamismo em abril e maio

Quanto a **dados de conjuntura mais recentes**, destaca-se a evolução do **indicador coincidente para a evolução homóloga tendencial de atividade do BdP** que sinalizou um abrandamento mais forte da atividade em abril e maio, tendo mesmo registado um valor

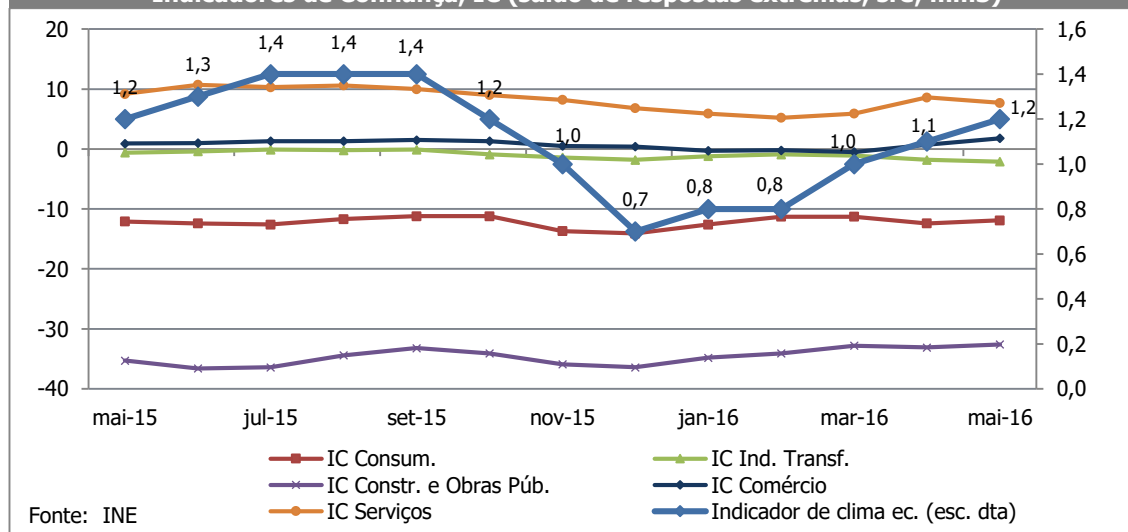
Indicador do consumo privado abranda, mas o de FBCF recupera algum dinamismo

ligeiramente negativo neste último mês. O **indicador coincidente análogo para o consumo privado** também apontou para uma desaceleração no mesmo período. Por seu turno, o **indicador de FBCF do INE** registou uma retoma do ritmo de crescimento em abril (de 1.1% para 1.8%, em variação homóloga em média móvel de três meses), após vários meses em abrandamento.

Nova subida do indicador avançado de clima do INE em maio aponta para maior dinamismo da atividade económica nos próximos meses

Quanto a **informação avançada**, salienta-se a continuação da trajetória de recuperação do **Indicador de Clima do INE** (calculado a partir do inquérito às empresas e consumidores sem correção de sazonalidade), que subiu pelo terceiro mês seguido em maio (mas ainda abaixo do máximo de vários anos registado em julho a setembro de 2015), sugerindo um maior dinamismo da atividade económica nos próximos meses após um período de abrandamento. A subida do indicador de clima em maio refletiu a melhoria nos **indicadores de confiança** dos **consumidores**, da **construção e obras públicas**, e do **comércio**, contrariando o recuo nos **serviços** e na **indústria transformadora**. De notar que os indicadores referidos passaram a ser baseados em novas amostras, segundo o INE, mas sem grandes alterações de andamento.

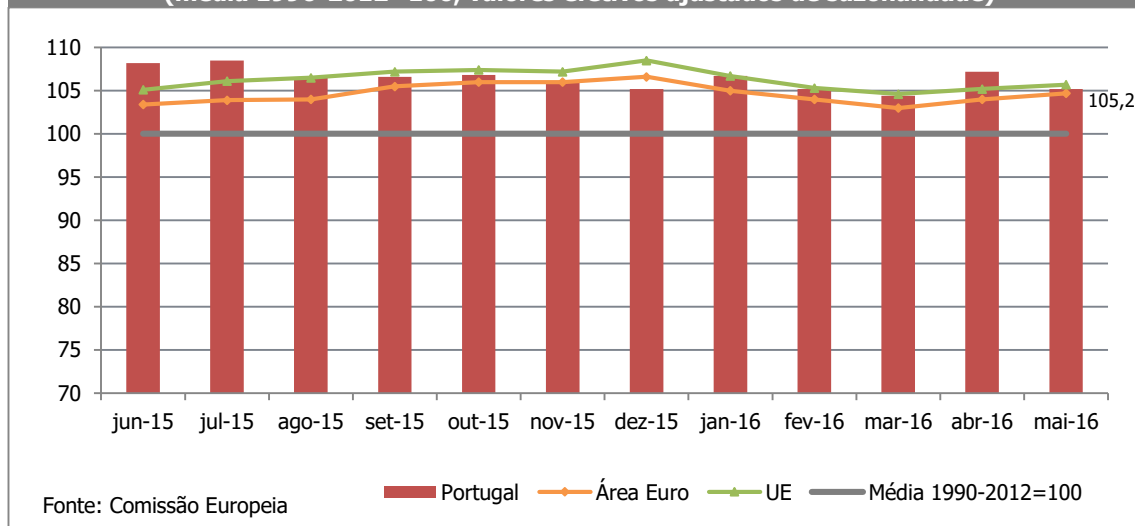
Figura 2.1.3: Indicador de Clima Económico (tvh; média móvel de 3 meses, mm3) e Indicadores de Confiança, IC (saldo de respostas extremas, sre; mm3)



ISE de Portugal atinge máximo de vários meses em abril e recua em maio

O **Índice de Sentimento Económico da Comissão Europeia** para **Portugal** (valores efetivos corrigidos de sazonalidade) atingiu um máximo de vários meses em abril (107.2 pontos) e recuou para 105.2 pontos em maio, valor acima do registado na **Área Euro** e apenas ligeiramente abaixo do observado na **UE**, superando claramente a média de longo prazo (100 pontos). Apesar do recuo em maio, a **média móvel de três meses** do índice nacional manteve-se no nível mais alto desde fevereiro, pelo que as perspetivas de fundo quanto ao andamento próximo da atividade económica permanecem positivas. Note-se que os valores para Portugal foram revistos devido à alteração da amostra nos dados de base fornecidos pelo INE (inquérito às empresas e consumidores).

Figura 2.1.4: Indicador de Sentimento Económico em Portugal, Área Euro e UE
(média 1990-2012=100, valores efetivos ajustados de sazonalidade)



2.2 Projeções macroeconómicas nacionais e internacionais

Projeções para Portugal

FM divulga as projeções de crescimento mais pessimistas até ao momento, já com efeito Brexit

No dia 30 de junho, no comunicado com as conclusões da análise anual ao abrigo do artigo IV da instituição e dos trabalhos da quarta avaliação pós-programa, o **FMI** divulgou **previsões de crescimento económico** para Portugal de 1.0% em 2016 (face a 1.8% no OE 16) e 1.1% em 2017, que são os valores mais pessimistas até ao momento. Note-se, contudo, que as estimativas do FMI, ao contrário das demais projeções, já consideram um impacto desfavorável associado à incerteza gerada pelo **Brexit**. As anteriores projeções mais desfavoráveis, da **OCDE**, apontavam para taxas de crescimento de 1.2% e 1.3% naqueles dois anos.

BdP corta previsões de crescimento até 2018

Destacam-se ainda, pela profundidade de análise e pelo horizonte temporal mais alargado, as projeções do **Banco de Portugal**, que no **Boletim Económico de junho** reduziu as suas estimativas de crescimento do PIB para 1.3% em 2016, 1.6% em 2017 e 1.5% em 2018 (face a 1.5%, 1.7% e 1.6% nas anteriores projeções), em termos reais.

Revisão em baixa da FBCF em construção e das exportações pelo BdP

A redução de 0.2 p.p. no crescimento do PIB em **2016** face às anteriores projeções reflete uma **revisão** em baixa da **FBCF** (-0.6 p.p.), em particular da componente de **construção**, que terá sido afetada pelas condições meteorológicas particularmente adversas verificadas nos primeiros meses do ano. Importa ainda referir a revisão em baixa das exportações (-0.6 p.p.), associada não só ao comportamento menos favorável no primeiro trimestre nas componentes de bens e de serviços excluindo turismo, mas também à revisão em baixa do crescimento da procura externa relevante. Para **2017 e 2018**, a projeção para o crescimento do PIB foi revista 0.1 p.p. em baixa, refletindo principalmente uma revisão no mesmo sentido do crescimento das exportações, em larga medida associada a uma evolução menos favorável da **procura externa**.

Quadro 2.2.1: Projeções económicas para Portugal

	FMI 6/16			BdP 6/16			OCDE 6/16		CE 5/16		Gov. 2/16
	201	201	201	201	201	201	201	201	201	201	201
PIB (tvar, %)	1.5	1.0	1.1	1.3	1.6	1.5	1.2	1.3	1.5	1.7	1.8
Consumo privado	2.6	2.2	1.4	2.1	1.7	1.3	2.2	1.5	1.8	1.7	2.4
Consumo público	0.6	0.3	0.5	1.1	0.4	0.6	0.1	0.3	0.6	0.4	0.2
FBCF	4.1	-1.2	2.0	0.1	4.3	4.6	-1.5	1.2	1.6	4.9	4.9
Exportações	5.2	2.9	3.4	1.6	4.7	4.7	2.8	3.8	4.1	5.1	4.3
Importações	7.6	3.2	3.8	2.8	4.9	4.8	2.8	3.6	4.3	5.6	5.5
Contributos brutos para a tvar do PIB (p.p.)											
Exportações líquidas (do total de importações)	-1.1	-0.2	-0.3				0.0	0.1	-0.1	-0.1	-0.4
Procura Interna	2.5	1.3	1.4				1.2	1.2	1.6	1.8	2.2
Contributos líquidos das respetivas importações (p.p.)*											
Exportações				0.3	0.9	0.9					
Procura Interna				1.0	0.7	0.7					
Proc. externa relevante (tvar, %)				3.7	4.5	4.7					4.3
Emprego (tva, %)	1.1	0.8	0.5						0.9	0.7	0.8
Taxa de desemprego (%)	12.4	11.8	11.3	11.9	11.3	10.7	12.1	11.5	11.6	10.7	11.3
Inflação (tva do IHPC, %)	0.5	0.7	1.1	0.7	1.4	1.5	0.3	0.8	0.7	1.2	1.2
Bal. corrente e de capital (% PIB)				1.9	1.6	1.6			1.5	1.7	2.2
Balança corrente (% PIB)	0.5	0.0	-0.5				0.2	0.3	0.3	0.5	0.9
Bal. de bens e serviços (% PIB)				1.6	1.3	1.2					
Saldo orçamental (% PIB)	-4.4	-3.0	-3.0				-2.9	-2.6	-2.7	-2.3	-2.2
Dívida pública bruta (% PIB)	12.8	128.3	128.0				128.3	128.3	126.0	124.5	127.7

Fontes: Fundo Monetário Internacional, FMI, [Portugal: Concluding Statement of the Fourth Post-Program Monitoring and 2016 Article IV Consultation Discussions](#); Banco de Portugal, BdP, [Boletim Económico Junho 2016](#) (as previsões da taxa de desemprego do BdP foram retiradas das [Projeções Macroeconómicas do Eurosistema de Junho](#)); OCDE, [OECD Economic Outlook June 2016 - Portugal summary](#); Comissão Europeia, CE, [European Economy - Spring 2016](#); Governo, [Relatório revisto da Proposta de Orçamento de Estado de 2016](#). Tva = taxa de variação anual; tvar= taxa de variação anual real; p.p.= pontos percentuais. *Contributo de cada componente expurgada do respetivo conteúdo importado (lógica de valor acrescentado nacional), uma abordagem diferente da tradicional (contributos brutos), em que a procura interna inclui importações e a procura externa líquida considera as exportações deduzidas das importações totais. Segundo o BdP, o cálculo dos conteúdos importados foi baseado em informação relativa ao ano de 2005 (segundo uma metodologia descrita no Boletim Económico de Junho de 2014).

Destaques do BdP

Da **análise detalhada do BdP**, que **não reflete ainda o efeito Brexit desfavorável**, realçamos os seguintes aspetos:

Retoma moderada do PIB, ainda abaixo do nível pré-crise em 2018 num contexto de redução do endividamento

As projeções apontam para **uma recuperação moderada da atividade económica** ao longo do período 2016-2018, resultando, no final do horizonte de projeção, num PIB próximo mas ainda inferior ao observado antes da crise financeira (na Área Euro, o nível pré-crise já foi superado). A recuperação, iniciada em 2013, é relativamente moderada tendo em conta a severidade e a duração da recessão que a antecedeu, ocorrendo num enquadramento caracterizado por um

elevado nível de endividamento dos vários agentes económicos - quer públicos quer privados – e pela necessidade de prossecução do ajustamento dos seus balanços.

Retoma gradual da procura interna

O Boletim Económico prevê uma recuperação gradual da **procura interna**, com um crescimento médio anual de 1.7% ao longo do horizonte.

Consumo privado abranda em 2016-18 face à redução do endividamento

O **consumo privado** deverá crescer 2.1% em 2016 e desacelerar para 1.7% em 2017 e 1.3% em 2018, em linha com a evolução do rendimento disponível real (influenciada pela reposição dos cortes salariais no sector público e a eliminação da sobretaxa de IRS em 2015-17, que se dissipará em 2018) e num quadro de diminuição do serviço da dívida das famílias. Isto ocorre num contexto de progressiva melhoria nas condições de financiamento no mercado de crédito e, em particular, de redução do endividamento dos particulares, cuja percentagem do rendimento disponível deverá situar-se, em 2018, cerca de 25 p.p. abaixo do nível observado em 2011, o que constitui uma característica fundamental do processo de ajustamento.

Consumo público cresce mais em 2016, com origem no consumo intermédio, mas desacelera em 2017-18

Para 2016, projeta-se um aumento de 1.1% do volume do **consumo público**, que decorre no essencial do crescimento da despesa em consumo intermédio. No restante horizonte de projeção, assume-se uma desaceleração, sob as hipóteses de crescimento limitado das despesas em bens e serviços e de estabilização do número de funcionários públicos.

Desaceleração forte do consumo de bens duradouros e ligeira nos não duradouros

Em termos de composição, o consumo de **bens duradouros** deverá crescer 4.6% em 2016 (após subidas acima de 10% em 2014 e 2015, devido ao adiamento de compras durante a recessão) e desacelerar para 2.5% em 2017 e 2018, em linha com a elasticidade habitual face ao rendimento disponível real, situando-se, no final do horizonte de projeção, significativamente abaixo do nível registado em 2008. O consumo de **bens não duradouros** deverá manter um crescimento de 2.2% em 2016, e abrandar para 1.8% em 2017 e 1.3% em 2018.

FBCF estabiliza em 2016 e cresce acima de 4% em 2017 e 2018, impulsionada pela componente empresarial, assumindo redução da incerteza, política monetária expansionista e melhores expectativas de procura

Depois de um crescimento de 3.9% em 2015, a formação bruta de capital fixo (**FBCF**) deverá ter um aumento residual em 2016 (0.1%), ao qual se seguirão crescimentos robustos, de 4.3% e de 4.6% em 2017 e 2018, respetivamente. No que se refere à **FBCF empresarial**, a projeção aponta para um crescimento baixo em 2016 (1.7 por cento) e uma recuperação posterior para taxas de crescimento em torno de 5%.

O contexto de maior **incerteza**, quer interna quer externa, que caracterizou a segunda metade de 2015 e o início de 2016, terá condicionado de forma marcada a evolução da FBCF nos trimestres recentes, em particular a FBCF empresarial, além de alguns fatores específicos como a desaceleração na construção, que nos primeiros meses de 2016 foi influenciada por condições meteorológicas desfavoráveis. A projeção da FBCF empresarial assume uma mitigação, no curto prazo, do grau de incerteza ainda prevalecente na economia, assim como a manutenção de condições de financiamento favorecidas pela política monetária não convencional do BCE e a melhoria das expectativas de procura por parte das empresas, sendo ainda de notar a necessidade de renovação do capital após quedas de investimento significativas no período 2009-

13. Contudo, a necessidade de redução do endividamento das empresas justifica uma recuperação do investimento menos dinâmica do que em anteriores períodos pós-recessivos e penaliza o crescimento potencial da economia.

Se a incerteza persistir, penalizará o investimento e o já baixo capital por trabalhador (metade da média da área euro)

A eventual persistência de um quadro de incerteza pode continuar a determinar um adiamento de decisões de investimento, com impacto no ritmo de recuperação da economia. Esta possibilidade, a concretizar-se, reveste-se de particular importância num contexto em que o capital por trabalhador na economia portuguesa se tem mantido em níveis relativamente baixos quando comparados com a média da Área Euro, equivalendo a cerca de metade em 2015.

FBCF residencial retoma em 2017-18

No que se refere à **FBCF residencial**, é projetada uma relativa estabilização em 2016 e um crescimento médio anual em torno de 3% em 2017-18.

FBCF pública cai em 2016 com efeitos de base (após uma descida de 60% em 2011-15), sendo assumida a estabilização do rácio no PIB em 2017 e 2018

A evolução do **investimento público**, após uma queda de cerca de 60% no período 2011- 2015, deverá continuar condicionada pela necessidade de consolidação orçamental. Em 2016 prevê-se uma queda significativa em termos reais, que resulta do efeito de base associado ao registo em 2015 da aquisição de bens imobiliários pela Oitante, bem como do registo de vendas de material militar à Roménia. Excluindo este efeito, assume-se em 2017 e 2018 a estabilização do investimento público em rácio do PIB.

Em 2018, taxa de investimento será ainda ¾ do valor de 1999, a refletir a correção da FBCF residencial e pública

No final do horizonte de projeção, a **FBCF total em rácio do PIB** deverá continuar a situar-se muito abaixo do valor médio observado desde o início da Área Euro, projetando-se que em 2018 represente cerca de três quartos do valor registado em 2008. Esta queda reflete, em larga medida, o forte ajustamento do investimento público e residencial, o que constitui uma característica incontornável do processo de ajustamento da economia portuguesa.

Galp, Autoeuropa e menor procura externa penalizam exportações em 2016, mas em 2017-18 volta a observar-se um maior dinamismo, com o peso no PIB a subir para 42%

Depois de um crescimento de 5.2% em 2015, as **exportações** deverão perder dinamismo em 2016 (1.6%), a refletir a evolução das exportações de combustíveis (afetadas pela paragem temporária e parcial de importantes unidades de produção: Galp e Autoeuropa) e o menor crescimento (3.7%) da procura externa dirigida aos exportadores portugueses (com destaque para o contributo negativo de alguns países emergentes, como Angola), seguindo-se ritmos de crescimento mais robustos em 2017 (4.5%) e 2018 (4.7%) com a dissipação dos efeitos referidos e um enquadramento internacional mais favorável, voltando a ser a componente da despesa com o comportamento mais dinâmico, à semelhança do observado nos últimos anos.

Neste contexto, projeta-se um aumento do **peso das exportações no PIB** de cerca de 40% em 2015 para cerca de 42% em 2018 (31% em 2008), traduzindo a continuação da **reorientação dos recursos produtivos** para os setores mais expostos à concorrência internacional.

Turismo mantém elevado dinamismo contribuindo para o crescimento e as contas externas

Em termos de **componentes**, embora se projete uma desaceleração das exportações quer de **bens** quer de **serviços** em 2016, é de assinalar que a componente de **turismo** deverá continuar a manter um crescimento muito superior ao do total das exportações – em linha com o observado nos anos recentes – constituindo um dos setores que contribuiu de forma mais visível para o

Quotas de mercado estabilizam em 2017-18 após quebra em 2016, influenciada por fatores temporários

processo de recuperação da economia portuguesa e para a manutenção de uma capacidade de financiamento face ao exterior. Em 2017 e 2018, a evolução das exportações deverá estar aproximadamente em linha com as hipóteses para a procura externa, não se antecipando ganhos de **quota de mercado** significativos, após a perda de quota esperada em 2016 (crescimento das exportações de 1.6%, face a 3.7% na procura externa), influenciada por alguns fatores temporários, como referido. A evolução projetada para as exportações em 2017 e 2018 inclui a manutenção de um crescimento dinâmico quer da componente de bens, quer de serviços, em particular do turismo.

Importações abrandam em 2016 e aceleram em 2017-18

Nas **importações**, a evolução prevista está aproximadamente em linha com a elasticidade histórica face à procura global ponderada. Em 2016 é esperada uma forte desaceleração (de 7.4% para 2.8%, em termos reais), influenciada pela perda de dinamismo de algumas componentes de procura com elevado conteúdo importado que registaram elevadas taxas de crescimento em 2015 (como o consumo de automóveis, o investimento em máquinas e equipamentos, as exportações de bens energéticos e as importações de produtos farmacêuticos), seguindo-se progressões de 4.9% em 2017 e 4.8% em 2018.

Capacidade de financiamento da economia reduz endividamento externo até 2018

De acordo com as projeções, a economia portuguesa manterá **capacidade de financiamento** ao longo do horizonte – possibilitando uma redução gradual dos níveis de endividamento externo – o que sugere a continuação do processo de ajustamento da economia portuguesa. O saldo conjunto da balança corrente e de capital deverá atingir 1.9% do PIB em 2016 e estabilizar em 1.6% do PIB em 2017 e 2018, refletindo o aumento da taxa de poupança do total da economia e da taxa de investimento.

Excedente da balança de bens e serviços reduz-se em 2016 devido a um efeito volume negativo, e em 2017 e 2018 devido à subida do preço do petróleo

O excedente da **balança de bens e serviços** diminui ligeiramente em 2016, devido a um forte **efeito volume** negativo (subida das exportações inferior à das importações, em termos reais) contrariado quase na totalidade por um **efeito de termos de troca** positivo, associado à diminuição do **preço do petróleo**. Dada a hipótese técnica de subida do preço do petróleo em 2017 e 2018, antecipa-se um efeito de termos de troca desfavorável neste período, sobretudo em 2017. Este efeito, conjugado com a projeção de um dinamismo semelhante nas exportações e importações, em termos reais, refletir-se-á na redução do excedente da balança de bens e serviços, bem como da balança corrente e de capital, em 2017 e, em menor medida, em 2018.

Forte correção em alta da hipótese do preço do petróleo reduz excedente da balança de bens e serviços e da balança corrente

Refira-se ainda a forte revisão em baixa das projeções do excedente da balança de bens e serviços e do excedente das balanças corrente e de capital face às anteriores previsões. Embora o BdP não explique estas alterações, elas poderão ser associadas, pelo menos em parte, à forte **revisão em alta da hipótese técnica para o preço do petróleo** (24.4%, 19.2% e 14.3% no preço em dólares, nos três anos de projeção, e 22.3%, 16.2% e 11.7% no preço em euros).

Subida gradual da inflação, que deixa de estar acima da Área Euro em 2018

No que respeita à **inflação**, as projeções apontam para um aumento progressivo ao longo do horizonte de projeção (para 0.7% em 2016, 1.4% em 2017 e 1.5% em 2018, que compara com 0.2%, 1.3% e 1.6% na Área Euro, segundo as projeções do Eurosistema), com ligeiras revisões

Não repercussão da queda do preço do petróleo no IHPC explica diferencial de inflação positivo face à Área Euro em 2015 e 2016

Assumido um crescimento moderado dos salários reais por trabalhador no sector privado bem como dos CLU (que evoluem em linha com a Área Euro)

Riscos externos: menor procura externa e exportações; tensões nos mercados financeiros e subida dos juros soberanos na AE, penalizando o consumo e o investimento

Riscos internos: mais consolidação orçamental e efeito na procura interna; menos reformas estruturais, penalizando investimento; instabilidade financeira

em alta face às anteriores previsões, refletindo a incorporação da informação mais recente relativa ao IHPC e a revisão da hipótese relativa ao preço do petróleo. O facto de a descida acentuada do preço do petróleo não ser totalmente repercutida na evolução dos preços no consumidor apresenta-se como o principal fator responsável pelo diferencial de inflação positivo entre Portugal e a Área Euro em 2016, à semelhança do observado em 2015. Refletindo as hipóteses técnicas para o preço do petróleo, os **preços dos bens energéticos** deverão aumentar em 2017 e 2018, após uma queda de cerca de 1% em 2016. Excluindo os bens energéticos, os preços deverão acelerar de forma moderada ao longo do horizonte de projeção.

Adicionalmente, num quadro de melhoria gradual da situação no mercado de trabalho e de recuperação do crescimento da produtividade, assume-se um crescimento moderado dos **salários reais por trabalhador no setor privado**, que aceleram ligeiramente ao longo do horizonte de projeção. Refira-se que em 2016 a evolução do salário nominal por trabalhador está influenciada pelo aumento de 5% do **salário mínimo**. Os **custos unitários por trabalhador** (CLU), quer no setor privado, quer no total da economia, deverão aumentar de forma contida ao longo do horizonte de projeção. A variação média dos custos unitários do trabalho no total da economia projetada para Portugal é aproximadamente igual à projetada para a média da Área Euro, no âmbito do exercício de projeção do Eurosistema.

Na parte fiscal, regista-se um aumento dos **impostos sobre os produtos petrolíferos**, que contribui para o aumento dos impostos indiretos em 2016 e se reflete na inflação desse ano.

Ao longo do horizonte de projeção podem ser identificados **fatores de risco e incerteza** decorrentes quer do enquadramento internacional, quer de fatores internos. **A nível internacional**, considerou-se como fator de risco a possibilidade de uma recuperação mais lenta da atividade económica, em particular nas economias de mercado emergentes, bem como uma evolução mais moderada dos fluxos de comércio internacional. A concretização deste risco resultaria num menor dinamismo da procura externa dirigida à economia portuguesa ao longo do horizonte. Acresce ainda um risco descendente associado à possibilidade de recrudescimento de tensões nos mercados financeiros, com impacto sobre o consumo e o investimento ao longo do horizonte de projeção, num contexto de elevado endividamento público e privado. Ao nível da Área Euro, um aumento das taxas de juro da dívida soberana em alguns países poderá ser desencadeado pela perceção de ausência de progressos na consolidação orçamental e/ou nas reformas estruturais e pela situação vulnerável do sistema bancário.

No que se refere aos **riscos internos**, considerou-se a possibilidade de serem necessárias medidas adicionais para cumprir os objetivos orçamentais assumidos pelas autoridades nacionais, implicando um menor crescimento da procura interna face ao considerado nas projeções. Adicionalmente, a possibilidade de perda de dinamismo do processo de reformas estruturais poderá ter um impacto negativo sobre a confiança dos empresários e penalizar a recuperação do investimento. Este quadro interage igualmente com a permanência de riscos sobre a estabilidade

financeira em Portugal. Por último, consideraram-se riscos descendentes sobre a inflação, decorrentes do abrandamento da atividade a nível global e da manutenção das expectativas de inflação na Área Euro abaixo do objetivo de estabilidade dos preços do BCE.

A combinação dos fatores de risco acima referidos implica **riscos descendentes para a atividade económica e para os preços**.

Nas **conclusões**, o BdP salienta a recuperação gradual da atividade económica, apesar da revisão em baixa do crescimento do PIB, que se continua a revelar inferior ao observado em anteriores fases de recuperação da economia portuguesa devido ao elevado endividamento público e privado – que também está a condicionar negativamente a recuperação de outras economias europeias – e às fragilidades estruturais da economia portuguesa.

O abrandamento da economia portuguesa nos trimestres recentes, associado ao comportamento das exportações e investimento, revela que a **economia portuguesa** continua **muito vulnerável a choques** internos e externos, não obstante os significativos progressos na redução dos desequilíbrios macroeconómicos, que criaram condições para um padrão mais sustentável de crescimento económico. Neste contexto, é essencial preservar um enquadramento institucional e fiscal previsível e orientado para a **estabilidade macroeconómica**. É necessário também prosseguir com **reformas estruturais** que favoreçam o investimento em capital físico e humano, a inovação, a mobilidade de fatores e, em última análise, o crescimento da produtividade. Adicionalmente, é preciso manter o consenso nacional em torno da necessidade de **consolidação orçamental**, que permita assegurar uma diminuição sustentada do nível de dívida pública, que se mantém como uma vulnerabilidade importante da economia portuguesa. Finalmente, importa continuar a reforçar a eficiência e a **estabilidade** da função de intermediação **financeira**. A prossecução de políticas que salvaguardem estes objetivos contribuirá para elevar o crescimento potencial da economia e o bem-estar dos agentes.

Destaca-se ainda a inclusão de **duas caixas de análise no Boletim Económico**.

A **caixa sobre a recuperação da economia portuguesa** mostra que a retoma atual está abaixo do padrão histórico devido à pior dinâmica da FBCF e das exportações (e, em menor grau, também do consumo público). É importante notar que o crescimento fraco da economia portuguesa na atual fase de recuperação refletirá igualmente uma tendência de longo prazo, sendo patente que o crescimento do produto potencial da economia portuguesa se situa em níveis bastante inferiores aos prevaletentes nos anteriores períodos em análise. Esta tendência de redução do crescimento potencial reflete debilidades estruturais da economia portuguesa e terá sido acentuada pela crise recente, num contexto de uma mais lenta acumulação de capital, de uma redução da população ativa e de um aumento da componente não-cíclica do desemprego. Urge, por isso, prosseguir uma exigente agenda de reformas estruturais que permitam elevar o crescimento potencial.

A **caixa sobre perspectivas orçamentais** é analisada na secção 9.3 Contas Públicas.

Elevado endividamento e fragilidades estruturais condicionam a retoma

Essencial preservar a estabilidade institucional, fiscal, financeira e macroeconómica; continuar reformas estruturais; reduzir a dívida pública

FBCF, exportações e redução do crescimento potencial justificam a retoma abaixo do padrão histórico

Crise acentuou a queda do crescimento potencial, com menos acumulação de capital e população ativa, e mais desemprego estrutural

Projeções para a economia mundial e principais mercados

Banco Mundial
reduz perspectivas
de crescimento
global

Economias em
desenvolvimento
penalizadas pela
queda dos preços
das matérias-
primas e fraca
evolução dos fluxos
de comércio e
investimento

Em junho, o Banco Mundial reviu em baixa as suas perspetivas de crescimento do **PIB mundial** para valores de 2.4% em 2016 (igual a 2015), 2.8% em 2017 e 3.0% em 2018, em termos reais (menos 0.5 p.p., 0.3 p.p. e 0.1 p.p. face às anteriores estimativas), que são os mais baixos até ao momento (no mesmo mês, a OCDE divulgou previsões de 3.0% em 2016 e 3.3% em 2017). As revisões em baixa foram ligeiramente superiores nas **economias em desenvolvimento** (para 3.5% em 2016, 4.4% em 2017 e 4.7% em 2018), em particular nas **exportadoras de matérias-primas**, onde a deterioração das perspetivas foi significativa devido à queda dos preços das matérias-primas, que foi apenas atenuada pela recuperação recente. As economias em desenvolvimento têm sido também afetadas pela evolução abaixo do esperado do comércio mundial e dos fluxos de investimento globais.

Quadro 2.2.2: Previsões de crescimento económico – mundo e mercados (tvar, %)

	BM, jun-16				OCDE, jun-16		CE, mai-16		FMI, abr-16	
	2015	2016	2017	2018	2016	2017	2016	2017	2016	2017
Mundo	2.4	2.4	2.8	3.0	3.0	3.3	3.1	3.4	3.2	3.5
Ec. Avançadas	1.8	1.7	1.9	1.9					1.9	2.0
EUA	2.4	1.9	2.2	2.1	1.8	2.2	2.3	2.2	2.4	2.5
Japão	0.6	0.5	0.5	0.7	0.7	0.4	0.8	0.4	0.5	-0.1
UE							1.8	1.9	1.8	1.9
Área Euro	1.6	1.6	1.6	1.5	1.6	1.7	1.6	1.8	1.5	1.6
Alemanha							1.6	1.6	1.5	1.6
França							1.3	1.7	1.1	1.3
Itália							1.1	1.3	1.0	1.1
Espanha							2.6	2.5	2.6	2.3
Holanda							1.7	2.0	1.8	1.9
RU							1.8	1.9	1.9	2.2
OCDE					1.8	2.1				
Ec. em desenvolvimento	3.4	3.5	4.4	4.7					4.1	4.6
Angola	2.8	0.9	3.1	3.4					2.5	2.7
Moçambique	6.3	5.8	7.7	8.3					6.0	6.8
Brasil	-3.8	-4.0	-0.2	0.8					-3.8	0.0
Rússia	-3.7	-1.2	1.4	1.8					-1.8	0.8
Índia	7.6	7.6	7.7	7.7					7.5	7.5
China	6.9	6.7	6.5	6.3	6.5	6.2	6.5	6.2	6.5	6.2

Fontes: Banco Mundial, BM, [Global Economic Prospects - June 2016](#); Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico, OCDE, [OECD Economic Outlook June 2016](#); Comissão Europeia, CE, [European Economy - Spring 2016](#); Fundo Monetário internacional, FMI, [World Economic Outlook April 2016](#). Tvar= taxa de variação anual real.

Entre as economias em desenvolvimento selecionadas, destaca-se a evolução ainda negativa do PIB do **Brasil** e da **Rússia** em 2016, melhorando depois em 2017 e 2018, a retoma do ritmo de crescimento de **Angola** em 2017 e 2018 (na casa dos 3%), após um forte abrandamento, o forte

Incertezas várias e fraco investimento penalizam economias avançadas, apesar de benefício da queda dos preços da energia para os importadores

Riscos geopolíticos; nas economias emergentes (sobretudo as exportadoras de matérias-primas) e nas avançadas

ritmo de crescimento na **Índia** e em **Moçambique**, e o abrandamento muito gradual na **China** (de 6.9% em 2015, para 6.7% em 2016, 6.5% em 2017 e 6.3% em 2018).

Nas **economias avançadas** (com taxas de crescimento previstas de 1.7% em 2016 e 1.9% em 2016 e 2017), os benefícios da redução dos preços da energia e matérias-primas para as economias importadoras têm sido menores do que o esperado e contrariados por um conjunto de adversidades e incertezas – nomeadamente quanto à eficácia da política expansionista do BCE na Área Euro e ao ritmo de normalização da política monetária nos EUA – sendo ainda de destacar a fraca evolução do investimento, segundo o Banco Mundial.

Os principais **riscos** das previsões prendem-se com a possibilidade de uma deterioração acrescida das condições nas economias exportadoras de matérias-primas, de um aumento da dívida privada em algumas grandes economias emergentes e de um menor desempenho das economias avançadas, e com o aumento da incerteza política e geopolítica. Embora a margem para a atuação da política monetária e orçamental seja reduzida, as reformas estruturais poderão permitir o aumento do crescimento a curto e longo prazos.

2.3 Constituições, dissoluções e insolvências de empresas

Quadro 2.3.1: Criação líquida de empresas e insolvências

	2014	2015	Var. homóloga		Jan-Mai 15	Jan-Mai 16	Var. homóloga	
			%	Nº			%	Nº
Nascimentos de empresas (A)	35846	37933	5.8	2087	18059	17317	-4.1	-742
Encerramentos de empresas (B)	14998	16627	10.9	1629	5555	5707	2.7	152
Criação líquida de empresas=A-B	20848	21306	2.2	458	12504	11610	-7.1	-894
Rácio nascimentos/encerramentos=A/B	2.4	2.3			3.3	3.0		
Número de empresas com processos de insolvência	4 503	4 247	-5.7	-256	2 000	1 580	-21.0	-420

Fonte: Barómetro Informa D&B. Tvh= Taxa de variação homóloga.

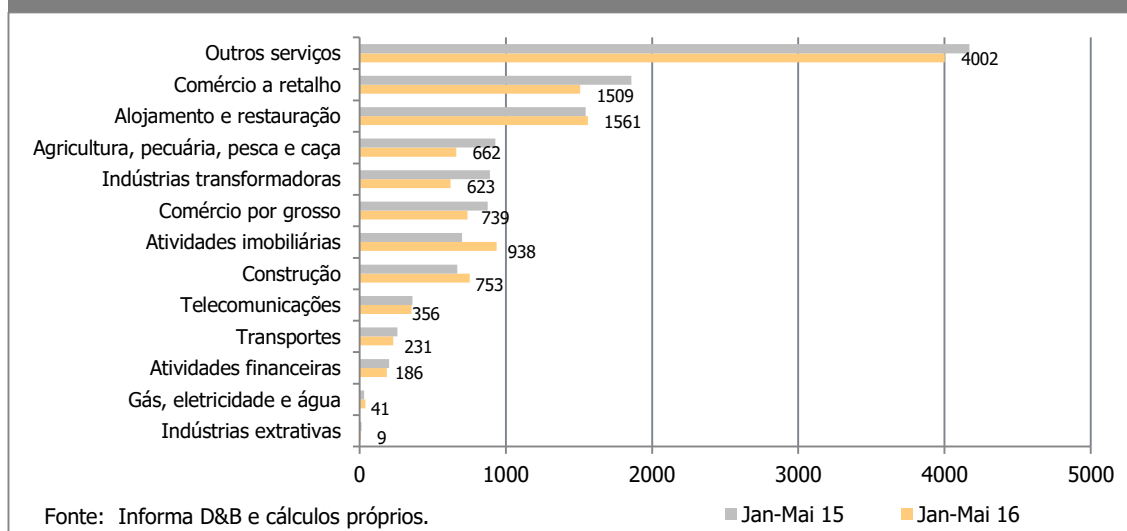
Criação líquida de empresas quebra até maio com menos nascimentos e mais encerramentos

Criação líquida de empresas na Construção; Alojamento e restauração; Gás, eletricidade e água

Os dados do Barómetro Informa D&B mostram que, de janeiro a abril, a **criação líquida de empresas** registou uma quebra homóloga de 7.1% (-894), devido ao aumento dos **encerramentos** (+152) e, sobretudo, à queda dos **nascimentos** (-742), o que implicou uma descida do **rácio de nascimentos por encerramento** (de 3.3 para 3.0). Apesar da evolução desfavorável, faz-se notar que ocorre após um ano de **2015** bastante positivo em termos de criação líquida de empresas (+1216), com os nascimentos a superarem os encerramentos.

Por **setores**, merece realce o aumento homólogo da criação líquida de empresas até maio na Construção (+84), no Alojamento e restauração (+47), e no Gás, Eletricidade e água (+10), contrastando com a tendência geral de quebra.

Figura 2.3.1: Criação líquida de empresas por setor (nº de empresas)



Queda acentuada das insolvências

O **número de empresas com processos de insolvência** recuou de forma bastante expressiva de janeiro a maio (tvh de -21.0%), reforçando a queda ocorrida em 2015 (-6.6%).

3. INTERNACIONALIZAÇÃO

3.1 Comércio internacional

Nesta secção são apresentadas as principais tendências das exportações e importações de bens e de serviços, incluindo o cálculo e análise de quotas de mercado das exportações.

3.1.1 Comércio internacional de bens

Saldo da balança de bens

Quadro 3.1.1.1: Saldo da balança de bens						
	2015	Var. homóloga		Jan-Abr 16	Var. homóloga	
	Valor (M€)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Valor (M€)	Valor (M€)	Tvhn (%)
Total						
Exportações (FOB)	49 870	1 817	3.8	16 107	-319	-1.9
Importações (CIF)	60 242	1 210	2.0	19 195	-263	-1.4
Saldo	-10 371	607	-5.5	-3 089	-56	1.9
Taxa de Cobertura (%)	82.8			83.9		
Intra-UE						
Exportações (FOB)	36 293	2 248	6.6	12 481	462	3.8
Importações (CIF)	46 083	1 940	4.4	15 091	49	0.3
Saldo	-9 790	308	-3.1	-2 610	414	-13.7
Taxa de Cobertura	78.8			82.7		
Extra-UE						
Exportações (FOB)	13 577	-432	-3.1	3 626	-782	-17.7
Importações (CIF)	14 159	-731	-4.9	4 104	-312	-7.1
Saldo	-582	299	-33.9	-479	-470	5 376.3
Taxa de Cobertura	95.9			88.3		
Total sem combustíveis						
Exportações (FOB)	46 058	2 022	4.6	15 280	102	0.7
Importações (CIF)	52 278	3 440	7.0	17 557	620	3.7
Saldo	-6 220	-1 418	29.5	-2 277	-518	29.4
Taxa de Cobertura	88.1			87.0		

Fonte: INE. Tvhn = taxa de variação homóloga nominal. M€= Milhões de euros. CIF (*Cost, Insurance and Freight*) significa a inclusão dos custos inerentes ao transporte das mercadorias e FOB (*Free on Board*) o contrário.

Défice da balança de bens agrava-se até abril com origem no mercado extra-UE, onde as exportações caíram mais que as importações

Os dados de **janeiro a abril** mostram um agravamento homólogo de 1.9% no **défice da balança de bens** (56 M€), para 16107 M€, em resultado de uma queda mais forte das **exportações** do que das **importações** (tvh de -1.9% e -1.4%, respetivamente), que teve origem no **mercado extra-comunitário** (-17.7% e -7.1%). Este mercado registou um agravamento de 470 M€ do saldo deficitário, mais do que compensado a melhoria de 414 M€ no

Melhoria das exportações e saldo no mercado UE

Exportações sobem sem combustíveis, afetados pela paragem de refinaria

Taxa de cobertura piora

Contributo negativo das exportações de combustíveis contraria contributos positivos de vários grupos de bens

mercado **comunitário**, onde as exportações cresceram mais do que as importações (3.8% e 0.3%, respetivamente).

Os resultados foram influenciados pela **paragem, para manutenção, de uma refinaria. Excluindo combustíveis**, as exportações aumentaram, embora menos do que as importações (0.7% e 3.7%, respetivamente), piorando o saldo em 518 M€.

A **taxa de cobertura** reduziu-se para 83.9% (87.0% excluindo combustíveis), face a 84.4% no período homólogo, embora tenha aumentado face ao conjunto de 2015 (82.8%).

Exportações de bens

No período de janeiro a abril, destacam-se os **contributos positivos** para a evolução homóloga das exportações dos seguintes **grupos de produtos**: Vestuário (0.5 p.p.), Mobiliário (0.5 p.p.), Plásticos e borracha (0.4 p.p.), Madeira e cortiça (0.3 p.p.), Máquinas e aparelhos (0.2 p.p.), e Químicos (0.2 p.p.). Embora os **contributos negativos** tenham sido em menor número, foram mais significativos, sendo de salientar os Combustíveis e óleos minerais (-2.6 p.p.) e, em menor medida, os Metais (-0.8 p.p.), os outros produtos minerais (-0.5 p.p.), os Animais vivos, produtos animais e vegetais, e gorduras (-0.2 p.p.), e o Material de transporte (-0.2 p.p.), cuja quebra terá sido influenciada pela mudança de modelo na **Autoeuropa**.

Quadro 3.1.1.2: Exportações de bens por tipo de produto

Produtos NC8 e respetivos códigos	2015			Jan-Abr 16		
	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
Máquinas e aparelhos: S16 (84-85)	7 274	3.8	0.6	2 451	1.3	0.2
Material de Transporte: S17 (86-89)	5 690	8.9	1.0	1 945	-1.5	-0.2
Madeira e cortiça: S9 (44-46) e S10 (47-49)	4 046	5.4	0.4	1 364	4.2	0.3
Combustíveis e óleos minerais: S5 (27)	3 813	-5.1	-0.4	826	-33.8	-2.6
Metais: S15 (72-83)	3 796	-1.7	-0.1	1 208	-9.8	-0.8
Plásticos e borracha: S7 (39-40)	3 677	6.1	0.4	1 273	6.1	0.4
Alimentação, bebidas e tabaco, S4 (16-24)	3 182	10.4	0.6	952	0.7	0.0
Animais vivos, produtos animais e vegetais, e gorduras: S1 (1-5), S2 (6-14), S3 (15)	3 173	1.8	0.1	973	-3.9	-0.2
Vestuário: S11 (61-62)	2 891	4.0	0.2	1 036	7.8	0.5
Químicos: S6 (28-38)	2 602	0.4	0.0	836	3.8	0.2
Calçado: S12 (64-67)	1 963	0.4	0.0	645	3.5	0.1
Têxteis: S11 (50-60, 63)	1 949	6.1	0.2	655	0.2	0.0
Mobiliário: S20 (94)	1 702	10.0	0.3	624	14.1	0.5
Pedra, cerâmica e vidro: S13 (68-70)	1 655	5.6	0.2	564	3.5	0.1
Outros	1 402	6.5	0.2	462	-2.0	-0.1
Produtos minerais exceto combustíveis: S5 (25-26)	791	0.1	0.0	201	-29.9	-0.5
Peles e couros S8 (41-43)	264	3.7	0.0	92	4.0	0.0
Total	49 870	3.8		16 107	-1.9	
Total sem combustíveis	46 058	4.6	4.2	15 280	0.7	0.6

Fonte: INE. Tabela ordenada pelo valor das exportações em 2015. NC8 = Nomenclatura combinada de mercadorias da UE a oito dígitos; M€= milhões de euros; tvhn = taxa de variação homóloga nominal; p.p. = pontos percentuais.

Subida das exportações para UE não compensa quebra extra-UE

O aumento das exportações no **mercado da UE** (2.8%) foi insuficiente para contrariar a queda de 4.8% no **mercado extracomunitário**.

Quadro 3.1.1.3: Exportações de bens nos 20 principais mercados de 2015

	2015			Jan-Abr 16		
	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
Espanha	12 471	10.5	2.5	4 251	3.5	0.9
França	6 047	6.9	0.8	2 159	6.8	0.8
Alemanha	5 890	4.8	0.6	1 939	-3.3	-0.4
Reino Unido	3 350	13.8	0.8	1 174	6.9	0.5
Estados Unidos	2 568	21.7	1.0	705	-11.4	-0.6
Angola	2 101	-33.9	-2.2	395	-45.5	-2.0
Países Baixos	1 996	4.6	0.2	638	-0.3	0.0
Itália	1 593	3.5	0.1	566	9.5	0.3
Bélgica	1 139	-12.6	-0.3	426	10.9	0.3
China	839	-0.1	0.0	171	-41.2	-0.7
Marrocos	683	16.3	0.2	210	14.7	0.2
Brasil	569	-10.9	-0.1	152	-24.6	-0.3
Argélia	568	-3.5	0.0	170	-5.2	-0.1
Polónia	553	16.9	0.2	189	4.3	0.0
Suíça	459	6.8	0.1	172	14.6	0.1
Suécia	409	-12.1	-0.1	173	28.3	0.2
Turquia	363	-10.0	-0.1	108	5.7	0.0
Canadá	360	39.5	0.2	98	-23.6	-0.2
Moçambique	356	11.9	0.1	79	-33.7	-0.2
República Checa	309	-3.2	0.0	106	0.4	0.0
Subtotal	42 621	4.3	3.7	13 883	-1.3	-1.1
Total	49 870	3.8		16 107	-1.9	
Intra-UE	36 293	6.6	4.7	12 481	3.8	2.8
Extra-UE	13 577	-3.1	-0.9	3 626	-17.7	-4.8

Fonte: INE. Tabela ordenada pelo valor das exportações em 2015. M€= milhões de euros; tvhn = taxa de variação homóloga nominal; p.p. = pontos percentuais.

Contributos negativos de vários mercados, sobretudo de Angola, contrariam evolução positiva em mercados tradicionais como Espanha e França

Considerando os **20 principais mercados** (de 2015), os maiores **contributos positivos** para a variação homóloga das exportações de bens até abril foram registados nos mercados de Espanha (0.9 p.p.), França (0.8 p.p.), Reino Unido (0.5 p.p.), Itália, Bélgica (0.3 p.p.), Marrocos e Suécia (0.2 p.p.). O principal **contributo negativo** ocorreu no mercado de Angola (-2.0 p.p.), seguido da China (-0.7 p.p.), dos EUA (-0.6 p.p.), da Alemanha (-0.4 p.p.), do Brasil (-0.3 p.p.), do Canadá e de Moçambique (-0.2 p.p.).

Quotas de mercado das exportações de bens

Quota de mercado mundial das exportações aumenta no 1T 16

Os dados mais recentes da OMC permitem estimar que a **quota de mercado das exportações nacionais** no **mercado mundial de bens** aumentou para 0.348% no **primeiro trimestre de**

Subida de quota na UE contraria descida fora da UE

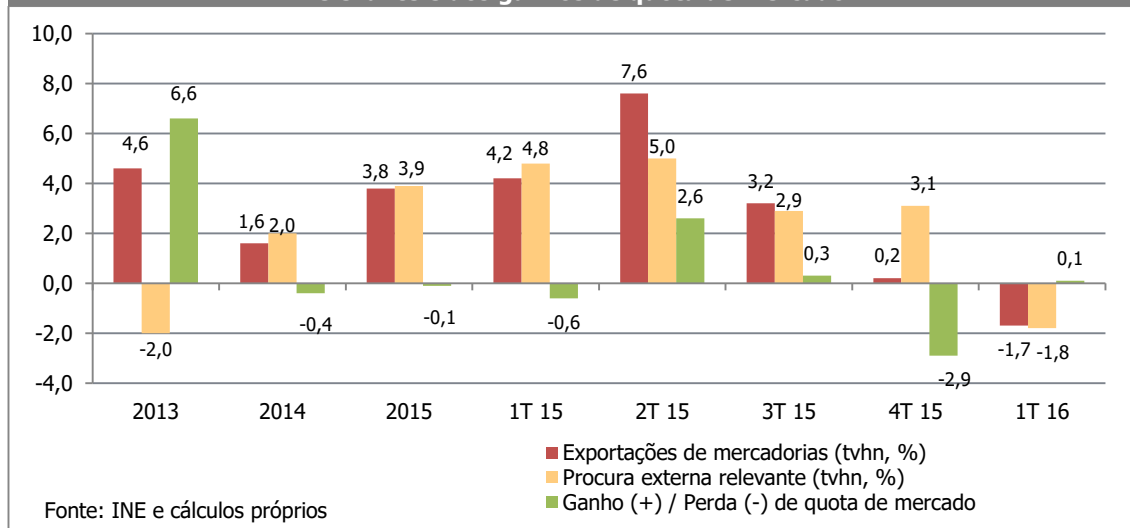
2016 face a um valor de 0.333% no conjunto de 2015, com a subida no **mercado da UE** (de 0.758% para 0.786%) a contrariar a descida no **mercado extracomunitário** (de 0.0968% para 0.0922%).

Quadro 3.1.1.4: Quotas de mercado das exportações de bens (%)

	2015	1T 16
Mundo	0.333	0.348
Intra-UE	0.758	0.786
Extra-UE	0.0968	0.0922

Fontes: OMC e INE. Nota metodológica: as quotas foram calculadas dividindo as exportações de Portugal (dados trimestrais da OMC em milhões de dólares, repartidos entre os mercados intra-UE e extra-UE usando a estrutura de exportações de Portugal calculada a partir de informação do INE para os períodos em causa) pelas importações totais nos vários mercados (obtidas na mesma base de dados trimestrais da OMC).

Figura 3.1.1.1: Evolução homóloga das exportações de mercadorias, da procura externa relevante e dos ganhos de quota de mercado



Recuperação homóloga ligeira de quota no 1T 16 com exportações a caírem menos que a procura externa

De acordo com **dados do INE**, no **primeiro trimestre** de 2016 registou-se uma **recuperação marginal de quota em termos homólogos** (tvh de 0.1%, após -2.9% no trimestre anterior), a refletir uma quebra das **exportações** (de 0.2% para -1.7%) ligeiramente inferior à da **procura externa** (de 3.1% para -1.8%).

Ganhos de quota na grande maioria dos principais mercados, mas perda significativa em Angola, Argélia e Marrocos

As estimativas mais recentes das **quotas de mercado nos 20 principais mercados de exportação de bens** mostram uma melhoria na grande maioria dos casos, com destaque para a subida de 0.44 p.p. em Moçambique em 2015 (para 5.36%) e, já no período de janeiro a abril, os aumentos de 0.19 p.p. em Espanha, 0.10 p.p. na Suécia, 0.08 p.p. em França, 0.06 p.p. na Bélgica, 0.04 p.p. em Itália, e 0.03 p.p. no Reino Unido e no Brasil. As perdas de quotas ocorreram em apenas seis dos principais mercados e foram significativas apenas em três: Angola (-1.07 p.p. em 2015, para 14.79%), Marrocos (-0.26 p.p., para 1.75% em Jan-Abr 16) e Argélia (-0.11 p.p., para 1.23%).

Quadro 3.1.1.5: Quotas de mercado nos 20 maiores mercados de exportação de bens

	Quotas (%)			Variação (p.p.)	
	2014	2015	Jan-Abr 16	2015	Jan-Abr 16
Espanha	4.18	4.49	4.68	0.32	0.19
França	1.11	1.17	1.25	0.06	0.08
Alemanha	0.62	0.62	0.62	0.00	0.00
Reino Unido	0.57	0.59	0.62	0.03	0.03
Estados Unidos	0.12	0.12	0.11	0.01	-0.01
Angola*	15.86	14.79		-1.07	
Países Baixos	0.43	0.44	0.45	0.01	0.01
Itália	0.43	0.43	0.47	0.00	0.04
Bélgica	0.38	0.33	0.39	-0.05	0.06
China	0.057	0.055	0.04	-0.002	-0.01
Marrocos	1.69	2.02	1.75	0.33	-0.26
Brasil	0.35	0.35	0.38	0.00	0.03
Argélia	1.34	1.23		-0.11	
Polónia	0.28	0.32	0.33	0.04	0.02
Suíça	0.21	0.20	0.22	-0.01	0.02
Suécia	0.38	0.33	0.43	-0.05	0.10
Turquia	0.22	0.19	0.19	-0.03	0.00
Canadá	0.07	0.10	0.08	0.02	-0.01
Moçambique*	4.93	5.36		0.44	
República Checa	0.27	0.24	0.25	-0.03	0.01

Fontes: OMC, INE Angola, INE Moçambique, INE, BdP, cálculos próprios. Tabela ordenada pelo *ranking* das exportações em 2015 (como no quadro 3.1.1.3). P.p. = pontos percentuais. *Pesos de Portugal nas importações de mercadorias desses países, obtidas a partir de dados dos respetivos institutos nacionais de estatística. As restantes quotas seguem a metodologia descrita na nota do quadro anterior (mas aqui com dados mensais).

Importações de bens

Importações de bens com queda homóloga de 1.4%, mas subida de 3.7% sem combustíveis, com forte contributo do Material de transporte

Por **grupos de produtos**, destaca-se o **forte contributo negativo** (4.5 p.p.) dos **Combustíveis e óleo minerais** para a evolução homóloga das importações de janeiro a abril (-1.4%), seguindo-se contributos desfavoráveis mas bem menos significativos nas importações nos Metais (-0.8 p.p.) e nos Químicos (-0.3 p.p.). Excluindo a componente de combustíveis, as importações aumentaram 3.7%. Os maiores **contributos positivos** vieram do Material de transporte (2.3 p.p.), das Máquinas e aparelhos (0.5 p.p.), dos Plásticos e borracha (0.5 p.p.) e da Alimentação, bebidas e tabaco (0.3 p.p.).

Quadro 3.1.1.6: Importações de bens por tipo de produto

Produtos NC8 e respetivos códigos	2015			Jan-Abr 16		
	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
Máquinas e aparelhos: S16 (84-85)	9 425	3.9	0.6	3 074	3.2	0.5
Combustíveis e óleos minerais: S5 (27)	7 964	-21.9	-3.8	1 638	-35.0	-4.5
Material de Transporte: S17 (86-89)	7 259	16.5	1.7	2 844	18.5	2.3
Químicos: S6 (28-38)	6 564	8.1	0.8	2 143	-2.5	-0.3
Animais vivos, produtos animais e vegetais, e gorduras: S1 (1-5), S2 (6-14), S3 (15)	6 533	6.2	0.6	2 084	-1.2	-0.1
Metais: S15 (72-83)	4 703	4.9	0.4	1 454	-9.5	-0.8
Plásticos e borracha: S7 (39-40)	3 686	7.2	0.4	1 269	7.5	0.5
Alimentação, bebidas e tabaco, S4 (16-24)	2 789	2.4	0.1	905	7.9	0.3
Outros	2 214	8.7	0.3	720	5.5	0.2
Madeira e cortiça: S9 (44-46) e S10 (47-49)	2 024	3.4	0.1	692	6.4	0.2
Vestuário: S11 (61-62)	1 916	5.9	0.2	602	-1.9	-0.1
Têxteis: S11 (50-60, 63)	1 891	4.8	0.1	634	1.7	0.1
Peles e couros S8 (41-43)	860	4.3	0.1	266	-3.3	0.0
Mobiliário: S20 (94)	846	14.0	0.2	307	16.1	0.2
Calçado: S12 (64-67)	756	5.1	0.1	281	7.6	0.1
Pedra, cerâmica e vidro: S13 (68-70)	641	5.6	0.1	226	14.6	0.1
Produtos minerais exceto combustíveis: S5 (25-26)	172	6.3	0.0	55	-3.3	0.0
Total	60 242	2.0		19 195	-1.4	
Total sem combustíveis	52 278	7.0	5.8	17 557	3.7	3.2

Fonte: INE. Tabela ordenada pelo valor das importações em 2015. NC8 = Nomenclatura combinada de mercadorias da UE a oito dígitos; M€= milhões de euros; tvhn = taxa de variação homóloga nominal; p.p. = pontos percentuais.

Importações extra-UE caem e contrariam subida ligeira das da UE

A queda homóloga das importações até abril teve origem no **mercado extracomunitário** (-7.1%), que contrariou a ligeira subida registada nas entradas da **UE** (0.3%).

Queda das importações da Arábia Saudita, Cazaquistão, Irlanda, Rússia e R. Unido; subida das do Brasil, França, Alemanha, e Argélia

Nos **20 principais mercados de importação**, os maiores **contributos negativos** para a evolução homóloga das importações até abril vieram da Arábia Saudita (-0.7 p.p.), do Cazaquistão (-0.6 p.p.), da Irlanda (-0.5 p.p.), da Rússia (-0.4 p.p.) e do Reino Unido (-0.4 p.p.). Quanto a **contributos positivos**, os mais significativos ocorreram nos mercados do Brasil (0.7 p.p.), França (0.6 p.p.), Alemanha (0.4 p.p.) e Argélia (0.4 p.p.).

Quadro 3.1.1.7: Importações de bens nos 20 principais mercados de 2015

	2015			Jan-Abr 16		
	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
Espanha	19 804	3.1	1.0	6 279	0.5	0.2
Alemanha	7 752	6.6	0.8	2 633	3.0	0.4
França	4 447	6.4	0.5	1 586	7.4	0.6
Itália	3 251	5.8	0.3	1 061	1.7	0.1
Países Baixos	3 061	0.3	0.0	968	-2.3	-0.1
Reino Unido	1 884	3.6	0.1	611	-10.8	-0.4
China	1 778	11.2	0.3	583	0.5	0.0
Bélgica	1 693	7.9	0.2	555	-2.9	-0.1
Angola	1 142	-28.9	-0.8	252	-14.2	-0.2
Estados Unidos	966	3.8	0.1	273	-12.7	-0.2
Brasil	860	-0.6	0.0	375	53.6	0.7
Arábia Saudita	722	-8.0	-0.1	118	-53.4	-0.7
Suécia	643	-2.8	0.0	226	4.2	0.0
Rússia	637	-10.4	-0.1	126	-35.3	-0.4
Irlanda	633	5.2	0.1	169	-38.7	-0.5
Polónia	584	8.7	0.1	242	24.5	0.2
Cazaquistão	567	-30.3	-0.4	96	-53.5	-0.6
Argélia	566	-20.5	-0.2	175	83.3	0.4
República Checa	471	15.4	0.1	167	1.1	0.0
Índia	459	-6.7	-0.1	162	0.4	0.0
Subtotal	51 920	2.0	1.7	16 656	-0.6	-0.6
Total	60 242	2.0		19 195	-1.4	
Intra-UE	46 083	4.4	3.3	15 091	0.3	0.2
Extra-UE	14 159	-4.9	-1.2	4 104	-7.1	-1.6

Fonte: INE. Tabela ordenada pelo valor das importações em 2015. M€= milhões de euros; tvhn = taxa de variação homóloga nominal; p.p. = pontos percentuais; s.s.= sem significado.

3.1.2 Comércio internacional de serviços

Excedente da balança de serviços recua até abril com quebra das exportações e subida das importações

Viagens e Turismo a componente que mais contribui para a evolução das exportações, das importações e do saldo de serviços

Segundo dados do Banco de Portugal, a **balança de serviços** acumulou um excedente de 2901 M€ de janeiro a abril, correspondendo a uma redução homóloga de 5.1% (157 M€), em resultado de uma quebra das exportações (-1.7%) e um aumento das importações (0.8%). A quebra das **exportações** ocorreu nas rubricas de Transportes (tvh de -11.2%), Outros serviços fornecidos por empresas (-4.4%) e Outros (-0.6%), mais do que compensando a recuperação de 7.2% na Transformação, manutenção e reparação (com um peso reduzido) e, em particular, a subida significativa nas **Viagens e turismo** (5.5%), que continuou a registar o principal contributo positivo (2.0 p.p.). Nas **importações**, o crescimento teve origem nas Viagens e turismo (4.7%), Outros serviços fornecidos por empresas (1.6%) e Outros (3.9%), tendo-se verificado descidas nas demais componentes. O **saldo** das Viagens e turismo continuou a ser o mais elevado e o que mais aumentou em termos homólogos (93 M€), seguido pelo acréscimo de 21 M€ no excedente da Transformação, manutenção e reparação, mas a evolução destas rubricas foi insuficiente para contrariar a descida nos saldos das restantes componentes.

Quadro 3.1.2.1: Balança de serviços

	2015	Var. homóloga			Jan-Abr 16	Var. homóloga		
		Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)		Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
Exportações	25	1 563	6.6		7 007	-123	-1.7	
Transformação, manut., reparação	705	0	0.0	0.0	225	15	7.2	0.2
Transportes	5 848	125	2.2	0.5	1 683	-212	-11.2	-3.0
Viagens e turismo	11 362	968	9.3	4.1	2 804	146	5.5	2.0
Outros serviços forn. por empresas	4 503	472	11.7	2.0	1 438	-66	-4.4	-0.9
Outros	2 655	-2	-0.1	0.0	857	-6	-0.6	-0.1
Importações	12	736	6.1		4 106	34	0.8	
Transformação, manut., reparação	347	0	0.1	0.0	107	-6	-5.0	-0.1
Transportes	3 222	11	0.3	0.1	933	-65	-6.5	-1.6
Viagens e turismo	3 612	294	8.9	2.4	1 186	53	4.7	1.3
Outros serviços forn. por empresas	2 663	298	12.6	2.5	844	13	1.6	0.3
Outros	2 952	132	4.7	1.1	1 036	38	3.9	0.9
Saldo	12	827	7.2		2 901	-157	-5.1	
Transformação, manut., reparação	358	-1	-0.2		118	21	21.3	
Transportes	2 626	114	4.5		750	-147	-16.4	
Viagens e turismo	7750	674	9.5		1619	93	6.1	
Outros serviços forn. por empresas	1840	173	10.4		594	-79	-11.7	
Outros	-297	-134	-86		-179	-44	-76	

Fonte: BdP. M€= milhões de euros; tvhn = taxa de variação homóloga nominal; p.p. = pontos percentuais; s.s. = sem significado.

Quota de mercado mundial nos serviços com queda ligeira em 2015

Os dados disponíveis da OMC permitem destacar que a **quota das exportações nacionais nas importações mundiais de serviços comerciais** se situou em 0.60% no ano de 2015, traduzindo uma descida ligeira face a 2014 0.63%).

3.1.3 Balança de bens e serviços

Excedente da BBS reduz-se até abril com menor superávit nos serviços

De acordo com o Banco de Portugal, o **excedente da balança de bens e serviços (BBS)** atingiu 243 M€ nos primeiros quatro meses de 2016, menos 134 M€ que no período homólogo, uma evolução que refletiu a redução do excedente da balança de serviços, tendo o saldo negativo da balança de bens registado um desagrevamento pouco significativo (22 M€).

Viagens e turismo reforça peso no total das exportações e das importações de bens e serviços

O **peso dos serviços na estrutura da BBS** aumentou ligeiramente no período de janeiro a abril de 2016 (situando-se em 30.7% nas exportações e 18.2% nas importações), em termos homólogos, traduzindo sobretudo o reforço na componente **Viagens e turismo** (para 12.3% das exportações e 5.2% das importações totais de bens e serviços).

Quadro 3.1.3.1: Balança de bens e serviços

	Exportações				Importações				Saldo	
	Jan-Abr				Jan-Abr				Jan-Abr	
	2015		2016		2015		2016		2015	2016
	Valor (M€)	Peso (%)	Valor (M€)	Peso (%)	Valor (M€)	Peso (%)	Valor (M€)	Peso (%)	Valor (M€)	Valor (M€)
Bens (FOB)	16 150	69.4	15 836	69.3	18 021	82.2	18 404	81.8	-2 680	-2 658
Serviços	7 129	30.6	7 007	30.7	4 072	17.8	4 106	18.2	3 058	2 901
Transformação, manut., reparação	210	0.9	225	1.0	113	0.5	107	0.5	97	118
Transportes	1 895	8.1	1 683	7.4	998	4.4	933	4.1	897	750
Viagens e turismo	2 658	11.4	2 804	12.3	1 133	4.9	1 186	5.2	1 526	1 619
Outros serviços forn. por empresas	1 503	6.5	1 438	6.3	830	3.6	844	3.7	673	594
Outros serviços	863	3.7	857	3.8	998	4.4	1 036	4.6	-135	-179
Total	23 280	100.0	22 833	100.0	22 092	100.0	22 590	100.0	377	243

Fonte: Banco de Portugal. M€= milhões de euros. Nota: devido a diferenças de natureza metodológica, ocorre uma diferença significativa de valores na balança de bens entre este quadro e o quadro 3.1.1.1, que tem como fonte o INE. As diferenças têm origem sobretudo nas importações, em boa medida porque esta componente se encontra expressa em valores CIF nos dados do INE e em valores FOB nos do Banco de Portugal (ver nota ao quadro 3.1.1.1).

3.1.4 Termos de troca de bens e de serviços

Termos de troca abrandam no 1T 16 com evolução similar nos bens e quebra nos serviços

Deflator das exportações de bens agrava queda

No primeiro trimestre de 2016 registou-se um abrandamento homólogo dos **termos de troca** (diferencial de 2.1 p.p. entre a evolução do deflator das exportações e o das importações, após 3.5 p.p. no trimestre anterior), que resultou de uma evolução semelhante nos bens e de uma quebra nos serviços. Nos **bens**, o deflator das exportações caiu a um ritmo mais acentuado, aproximando-se da descida do deflator das importações, que se manteve quase inalterada, enquanto nos **serviços** o deflator das importações acelerou e o das exportações abrandou.

Quadro 3.1.4.1: Evolução dos termos de troca (tvh, %)

	Deflator exportações, tvh (1)			Deflator importações, tvh (2)			Termos de troca (p.p.)= (1)-(2)		
	Bens (FOB)	Serviços	Total	Bens (FOB)	Serviços	Total	Bens (FOB)	Serviços	Total
2012	1.7	1.6	1.7	1.0	1.6	1.1	0.7	-0.1	0.6
2013	-1.6	0.7	-1.0	-3.2	0.5	-2.7	1.6	0.2	1.7
2014	-1.4	1.3	-0.7	-2.7	1.1	-2.1	1.3	0.2	1.4
2015	-2.0	1.8	-1.0	-5.0	1.1	-4.1	3.0	0.7	3.1
2T 15	-1.2	1.6	-0.5	-3.4	1.0	-2.9	2.2	0.6	2.4
3T 15	-2.0	1.4	-1.1	-5.7	1.7	-4.7	3.7	-0.3	3.5
4T 15	-2.0	2.0	-0.9	-5.3	1.3	-4.4	3.3	0.7	3.5
1T 16	-3.4	1.3	-2.1	-5.4	2.5	-4.3	2.0	-1.1	2.1

Fonte: INE (Contas nacionais base 2011, SEC 2010) e cálculos próprios. Tvh = taxa de variação homóloga. FOB: ver nota ao quadro 3.1.1.1.

Posição de investimento direto líquido cai menos no 1T 16 face a abrandamento da posição de IPE superior ao da posição de IDE

3.2 Investimento direto

De acordo com dados do BdP (seguindo o princípio direcional), a **posição de investimento direto líquido** registou uma queda homóloga de 0.9% no final de março (para 48949 M€), traduzindo um desagravamento face à descida verificada no final de dezembro (-2.9%), em resultado de um abrandamento da posição de **investimento português no exterior** (de 16.7% para 11.6%, passando para 58984 M€), IPE, mais forte do que o registado na posição de **investimento direto estrangeiro** (de 7.1% para 5.6%, atingindo 107933 M€), IDE.

Quadro 3.2.1: Investimento direto (posição em final de período em M€, salvo outra

	2013	2014	2015	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16
Posição de Inv. Direto líquido = (1)-(2)	46824	47896	46529	49561	47739	46529	48949
Tvh (%)	7.2	2.3	-2.9	-2.7	-1.9	-2.9	-0.9
Posição de Inv. Direto Estrangeiro (1)	90366	97947	104914	106145	105360	104914	107933
Tvh (%)	4.1	8.4	7.1	7.8	7.8	7.1	5.6
Posição de Inv. Direto no Exterior (2)	43542	50051	58386	56583	57621	58386	58984
Tvh (%)	0.9	14.9	16.7	19.2	17.4	16.7	11.6

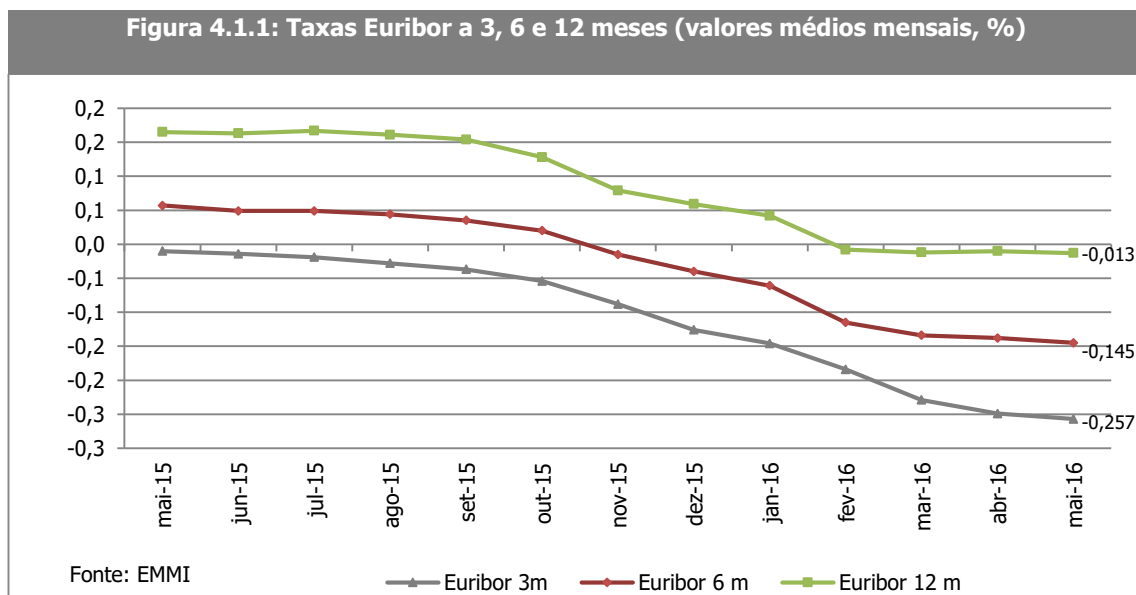
Fonte: BdP. Tvh =taxa de variação homóloga; M€= milhões de euros.

4. FINANCIAMENTO

4.1 Taxas de juro

Quadro 4.1.1: Taxas de juro								
	2014	2015	2T15	3T15	4T15	1T16	Abr-16	Mai-16
Taxas de juro (%)								
Mercado monetário								
Taxa "Refi" do BCE (fim de período)	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.00	0.00	0.00
Taxas Euribor (valores médios)								
3 meses	0.209	-0.020	-0.006	-0.006	-0.089	-0.186	-0.249	-0.257
6 meses	0.308	-0.053	0.060	0.043	-0.012	-0.103	-0.138	-0.145
12 meses	0.475	0.168	0.169	0.161	0.089	0.007	-0.010	-0.013
Dívida soberana: OT (valores médios)								
Yield PT, 10 anos (a)	3.75	2.42	2.40	2.62	2.49	2.93	3.13	3.15
Yield Área Euro, 10 anos	2.04	1.22	1.28	1.36	1.19	1.05	0.93	0.91
Yield Alemanha, 10 anos (b)	1.16	0.50	0.49	0.66	0.53	0.26	0.13	0.13
Prémio de risco de PT = (a) – (b)	2.59	1.92	1.91	1.96	1.96	2.67	3.00	3.02
Crédito a empresas								
Novas operações até 1 M€ (exclui descobertos bancários)								
Taxa de juro média pond. em PT	5.53	4.21	4.25	4.07	3.80	3.71	3.55	3.58
Tx. de juro média pond. na A.	3.52	2.80	2.81	2.75	2.67	2.62	2.54	2.51

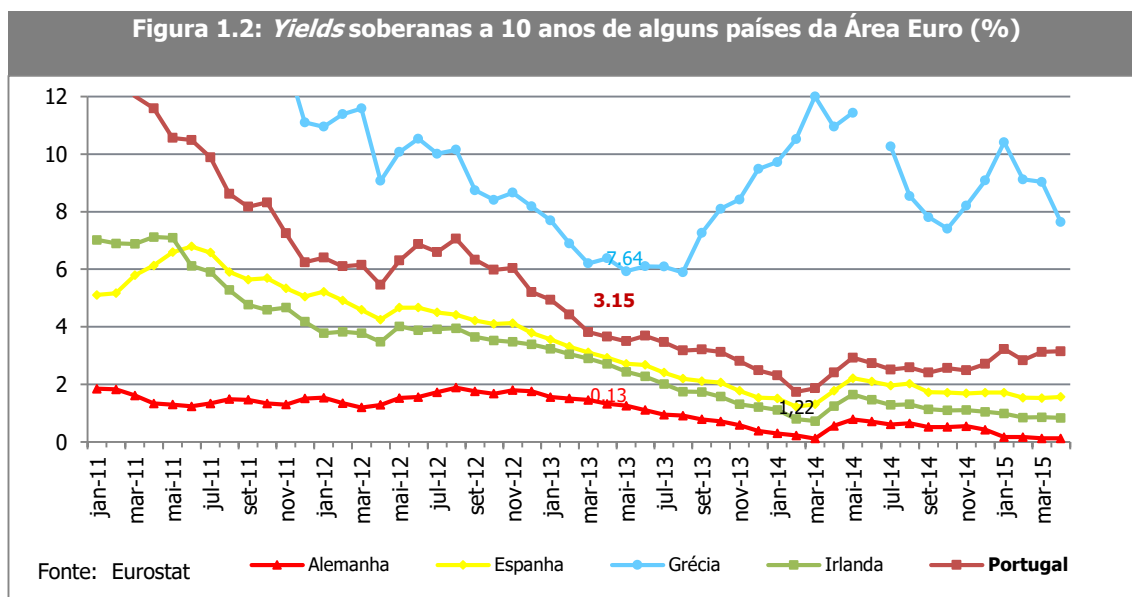
Fontes: EMMI (European Money Markets Institute), BdP, BCE e Eurostat. OT = Obrigações do Tesouro; PT = Portugal; Taxa "Refi" do BCE = taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento do Eurosistema.



Taxas Euribor em novos mínimos, cada vez mais negativas

No mercado monetário, as **taxas Euribor** atingiram novos mínimos históricos em **maio**, (valores médios de -0.257% no prazo de três meses, -0.145% a seis meses e de -0.013% a 12 meses) com valores negativos em todos os prazos, ante a possibilidade de que o BCE voltar a reforçar

as medidas de expansão monetária, como sucedeu na reunião de março. A tendência de descida prolongou-se em **junho**, com as taxas Euribor diária a fixarem-se em -0.281% a três meses, -0.175% nos seis meses e -0.047% nos 12 meses no dia 24.



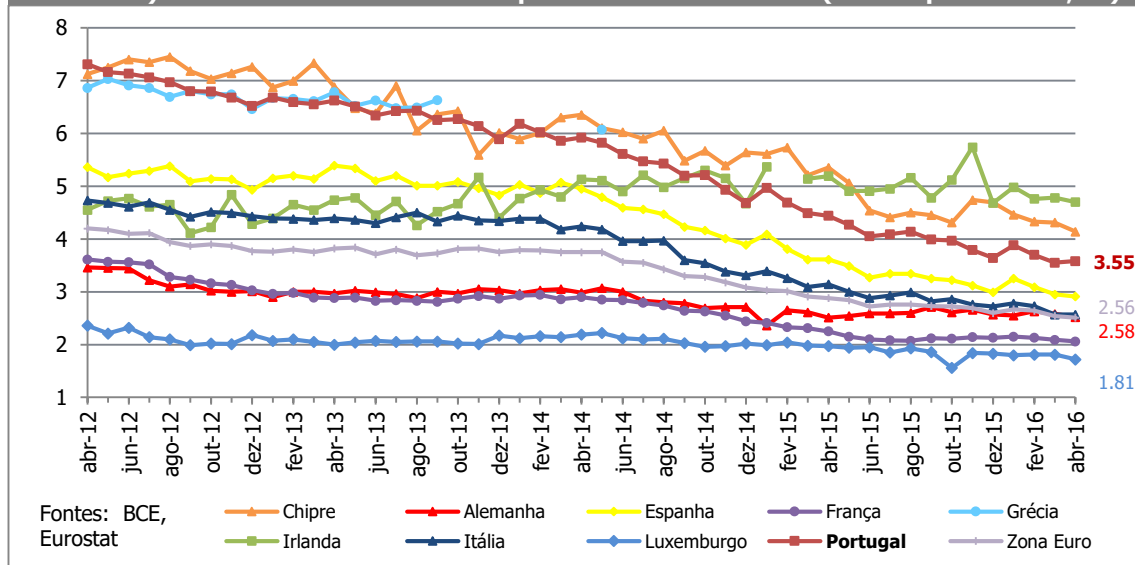
Yield das OT a 10 anos com tendência de subida a partir de abril devido a incertezas várias (refletidas no prémio de risco), incluindo os efeitos do Brexit em junho

No mercado secundário de dívida pública, a **yield média a 10 anos de Portugal**, após uma correção em baixa no mês de **março** (refletindo as novas medidas expansionistas do BCE e a aprovação do OE 16 no Parlamento), subiu em **abril** (de 2.84% para 3.13%) com os receios de uma eventual alteração de *rating* soberano de Portugal por parte da agência de notação DBRS, (situação que não se concretizou, tendo sido mantida a notação e a perspetiva "estável"), bem como relativamente à situação da Grécia. Em **maio** voltou a registar-se uma subida da *yield* mensal (para 3.15%), mas pouco significativa devido à correção em baixa dos valores diários após o acordo alcançado no Eurogrupo para o desembolso da segunda *tranche* à Grécia. Nesse mês, a *yield* nacional continuava a ser a terceira mais elevada da Área Euro, apenas abaixo dos valores da Grécia (7.64%) e do Chipre (3.89%), e o **prémio de risco** (medido pelo diferencial face ao referencial alemão) foi o mais elevado desde fevereiro de 2014 (3.0 p.p.). O valor mais recente para a *yield* nacional a 10 anos, relativo a 24 de **junho** (3.38%), mostra um aumento face à media do mês anterior, já a refletir a decisão de saída do Reino Unido da UE.

Taxa de juro do crédito às empresas sobe ligeiramente em abril (mas ainda perto de mínimos), mantendo-se uma das mais altas da Área Euro

A **taxa de juro média dos empréstimos às Sociedades Não Financeiras** (operações até 1 M€) de **Portugal** subiu ligeiramente em **abril** (de 3.55% para 3.58%), mas ainda dentro de uma tendência claramente descendente e próxima de mínimos da série, iniciada em 2000. O valor nacional continuou um dos mais altos da Área Euro (apenas abaixo da Irlanda e do Chipre, não estando disponíveis dados recentes para a Grécia), cuja média atingiu 2.51% nesse mês.

Figura 4.1.3: Taxas de juro sobre novas operações (até 1 M€, excluindo descobertos bancários) a sociedades não financeiras por inst. fin. monetárias (médias ponderadas, %)



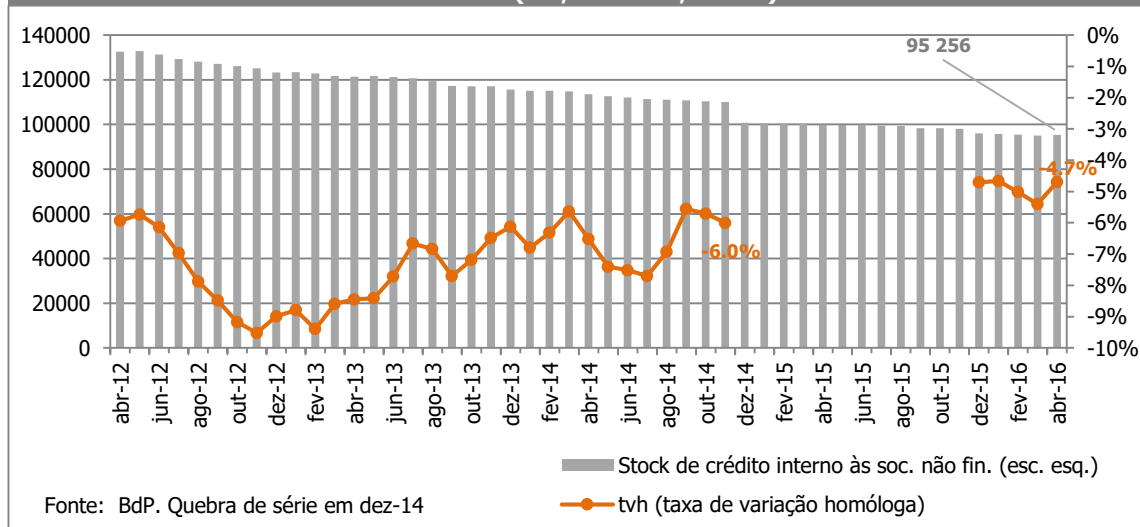
4.2 Crédito bancário

Quadro 4.2.1: Stock de crédito (valores em final de período)

	2014	2015	Set-15	Dez-15	Mar-16	Abr-16
Crédito interno total (M€)	310 422	307 382	310 655	307 382	310 088	310 617
Tvh (%)	-6.1	-1.0	-1.7	-1.0	0.6	0.5
Crédito a soc. não financeiras	100 722*	95 982	98 350	95 982	95 047	95 256
Tvh (%)	s.s.	-4.7	s.s.	-4.7	-5.4	-4.7
Crédito à Ind. Transf.	13 116*	12 881	13 221	12 881		
Tvh (%)	s.s.	-1.8	s.s.	-1.8		

Fonte: BdP. Tvh = taxa de variação homóloga; M€ = milhões de euros; s.s. = sem significado. *Quebra de série.

Figura 4.2.1: Stock de crédito interno do setor financeiro monetário às sociedades não financeiras (M€, tvh e tvc, em %)

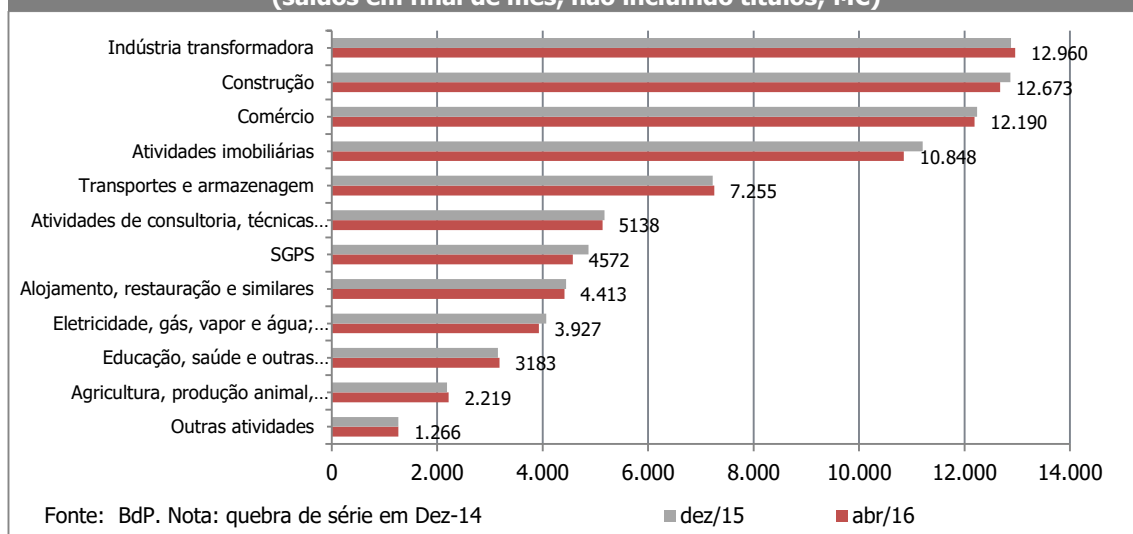


Stock de crédito ao Setor Não Financeiro cai menos em abril

Ad. Públicas explicam subida do crédito interno total

Em **abril de 2015**, o **stock de crédito** às **Sociedades Não Financeiras** registou uma variação homóloga de -4.7% (para 95 256 M€), traduzindo um desagravamento face a março e o retorno ao andamento observado em dezembro de 2015. A queda homóloga do **stock** de crédito às Sociedades Não Financeiras contrasta com o aumento no **crédito interno total** (0.5%, para 310617 M€), concentrado nas **administrações públicas** (29.3%), que contrariaram a queda nos restantes subsectores. Entre dezembro de 2015 e abril de 2016, o **stock** de crédito aumentou 6644 M€ nas administrações públicas e reduziu-se 726 M€ nas Sociedades Não Financeira, 1907 M€ nas Sociedades Financeiras e 775 M€ nos particulares.

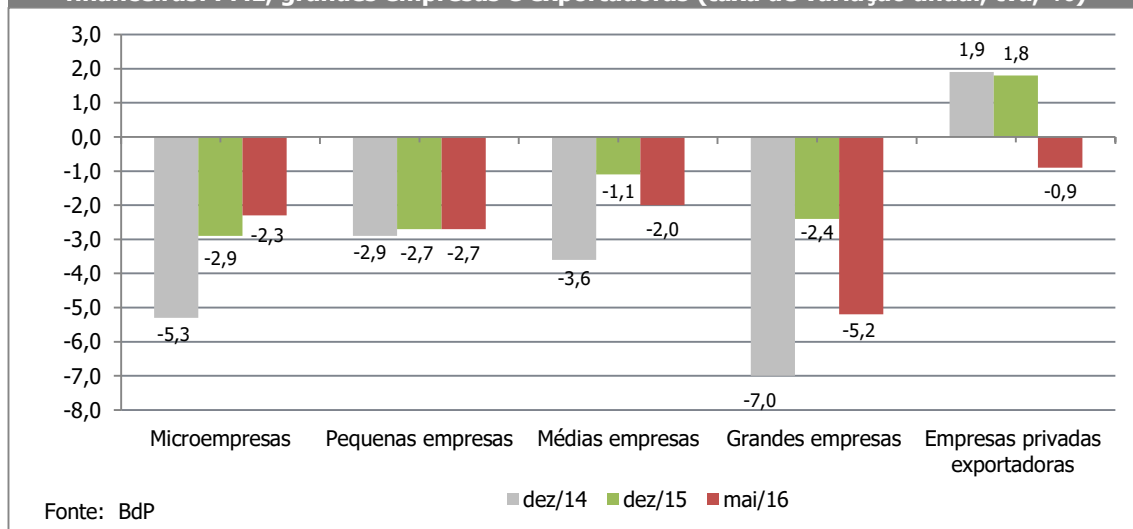
Figura 4.2.2: Empréstimos bancários a sociedades não financeiras por setor de atividade (saldos em final de mês, não incluindo títulos; M€)



Indústria transformadora regista o maior aumento do crédito até abril

Por **setor de atividade**, entre dezembro de 2015 e **abril** de 2016, o **stock** de crédito apenas aumentou na **Indústria transformadora**, (79 M€; de notar que a tvh melhorou para -2.9%, após -4.0% em março) na Agricultura, produção animal, caça e pesca (34 M€), nos Transportes e armazenagem (34 M€) e na Educação, saúde e outras atividades de serviços (31 M€).

Figura 4.2.3: Crédito do setor financeiro monetário e não monetário às sociedades não financeiras: PME, grandes empresas e exportadoras (taxa de variação anual, tva, %)



Queda do crédito atenua-se nas Microempresas, mas estabiliza ou agrava-se nas restantes empresas, e quebra nas exportadoras

Por **dimensão das empresas**, os dados do Banco de Portugal permitem destacar um desagravamento da queda do crédito nas microempresas, em variação média anual, entre dezembro de 2015 e maio de 2016 (de -2.9% para -2.3%), que compara com a manutenção da descida nas pequenas empresas (-2.7%) e um agravamento nas médias empresas (de -1.1% para -2.0%) e nas grandes empresas (de -2.4% para -5.2%). O crédito às **empresas privadas exportadoras** regista uma quebra em maio (variação média anual de -0.9%, face a 1.8% em dezembro).¹

4.3 Mercado de capitais

Valor transacionado até maio cai nos principais mercados (12.4% na Euronext Lisbon e 48.4% na Easynext Lisbon)

Nos primeiros cinco meses de 2016 transacionaram-se 11523.2 M€ no **mercado secundário a contado**, traduzindo uma queda de 12.4% em termos homólogos, a refletir sobretudo a descida de 12.0% na **Euronext Lisbon** (para 11449.4 M€), o mercado com maior peso. Nos **sistemas de negociação multilateral** (com menores exigências de listagem, mais apropriados à participação das PME), a descida foi ainda mais acentuada (-48.4%, para 73.9 M€) e traduziu praticamente a evolução na **Easynext** (-47.4%, para 73.9 M€), não se tendo registado transações com expressão quer no **PEX** quer na **Alternext** nesse período.

Pex e Alternext sem transações até maio

Capitalização cai nos vários mercados

Em maio, a **capitalização** também registou quedas homólogas expressivas nos principais mercados (tvh de -14.0% na Euronext, -17.5% na Easynext e -66.9% na Alternext).

PSI-20 cai em 2016

O índice acionista de referência **PSI-20** registou uma desvalorização de 1.9% em **maio**, 6.7% desde o início do ano e 15.1% em termos homólogos.

Quadro 4.3.1: Transações e capitalização bolsista (M€, salvo outra indicação)

	Valor transacionado			Capitalização bolsista		
	2014	2015	Jan-Mai 16	Dez-14	Dez-15	Mai-16
Mercados regulamentados	41	28	11 449.4			
Tvh (%)		-29.9%	-12.0%			
Euronext Lisbon	41 040.2	28 781.0	11 449.4	240 262.5	228 061.3	228 000.4
Tvh (%)		-29.9%	-12.0%	0.0%	-5.1%	-14.0%
Sistemas de neg. multilateral	212.9	288.2	73.9			
Tvh (%)		35.4%	-48.4%			
EasyNext Lisbon	188.7	285.3	73.9	3 231.7	3 110.6	3 138.3
Tvh (%)		51.2%	-47.4%	0.0%	-3.7%	-17.5%
AlterNext Lisbon	0.0	0.0	0.0	64.3	13.0	16.9
Tvh (%)		1100.3%	s.s.	0.0%	-79.8%	-66.9%
PEX	24.2	2.9	0.0			
Tvh (%)		-87.8%	-100.0%			
Total (merc. secund. contado)	41	29	11 523.3			
Tvh (%)		-29.5%	-12.4%			

Fonte: CMVM. Tvh = taxa de variação homóloga; s.s.=sem significado.

¹ Nota: os dados deste parágrafo não são diretamente comparáveis com o anterior, por incluírem empréstimos de instituições não monetárias, mas excluírem o crédito titularizado.

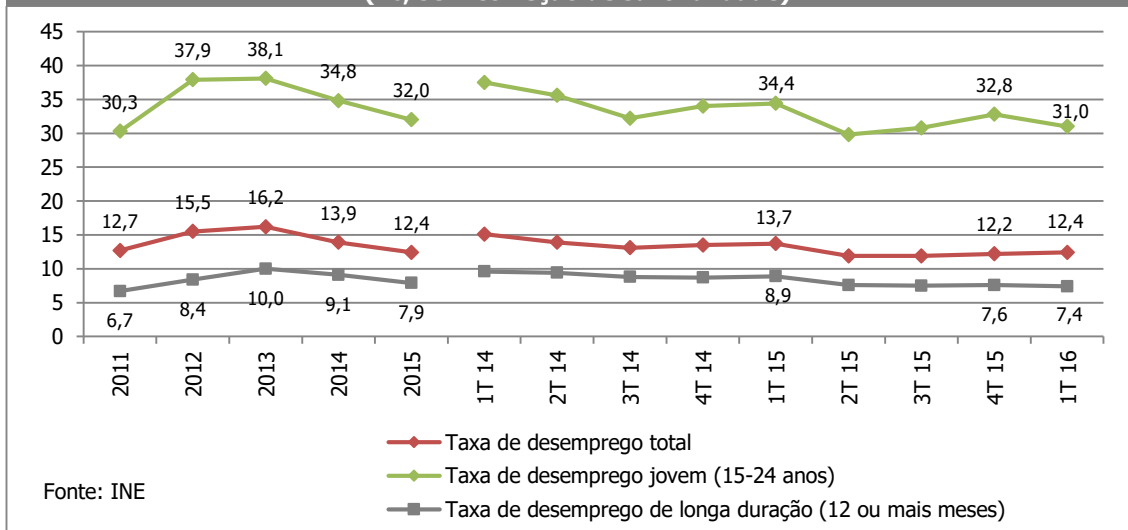
5. MERCADO DE TRABALHO

Taxa de desemprego em 12.4% no 1T 16, face a 12.2% no trimestre anterior e 13.7% no homólogo

Emprego sobe 0.8% face a 1T 15

A **taxa de desemprego** situou-se em 12.4% no **primeiro trimestre** de 2016, traduzindo um aumento em cadeia (face a 12.2% no trimestre anterior), mas uma redução face ao período homólogo (13.7%), evolução esta que não é influenciada por efeitos sazonais e refletiu uma descida do número de **desempregados** (-10.2%) superior à registada na **população ativa** (-0.7%), com o **emprego** a aumentar 0.8%.

Figura 5.1: Taxa de desemprego total, jovem e de longa duração
(%, sem correção de sazonalidade)



Emprego sobe apenas nos setores secundário e terciário

Contratos a termo os que mais sobem

O detalhe dos dados do **emprego** revela que o aumento homólogo teve origem nos **setores** secundário (1.4%) e terciário (2.1%), sobrepondo-se à descida no setor primário (-12.7%), e que os **contratos de trabalho com termo** foram os que mais cresceram entre os trabalhadores por conta de outrem (7.8%, face a 1.0% nos **sem termo**).

Forte queda do desemprego no setor primário

No caso do **desemprego**, a maior descida homóloga foi registada no **setor** primário (-41.6%), seguindo-se as quedas nos setores terciário (-12.5%) e secundário (-9.4%).

Desemprego sobe no ensino superior

Por **níveis de qualificação**, a redução do desemprego no ensino básico (-16.0%) e secundário ou pós-secundário (-7.0%) mais do que compensou a subida no superior (3.7%).

Taxas de desemprego jovem e de longa duração em queda

É também de salientar a queda homóloga – e também em cadeia – da **taxa de desemprego de longa duração** (para 7.4%) e da **taxa de desemprego jovem** (para 31.0%).

Quadro 5.1: Inquérito trimestral ao emprego do INE

	2015	1T 15	4T 15	1T 16	Tvh (%)	Tvc (%)
População ativa (10 ³ indivíduos)	5 195.2	5 190.0	5 195.4	5 153.4	-0.7	-0.8
Taxa de atividade (%)	50.3	50.1	50.3	49.9		
População empregada (10 ³)	4 548.7	4 477.1	4 561.5	4 513.3	0.8	-1.1
Sector Primário	342.5	338.4	323.7	295.6	-12.7	-8.7
Sector Secundário	1 107.6	1 090.1	1 113.6	1 105.2	1.4	-0.8
Sector Terciário	3 098.6	3 048.6	3 124.2	3 112.5	2.1	-0.4
Trab. por conta de outrem (10 ³)	3 710.6	3 641.1	3 734.9	3 712.9	2.0	-0.6
Com contrato de trabalho sem termo	2 895.5	2 867.8	2 906.7	2 897.7	1.0	-0.3
Com contrato de trabalho com termo	687.3	645.5	701.3	696.0	7.8	-0.8
População desempregada (10 ³)	646.5	712.9	633.9	640.2	-10.2	1.0
Ensino básico: até 3º ciclo	347.5	394.1	328.6	330.9	-16.0	0.7
Ensino secundário ou pós-secundário	183.6	199.1	186.7	185.1	-7.0	-0.9
Ensino superior	115.4	119.8	118.6	124.2	3.7	4.7
Desemp. à procura de novo emprego (10 ³)	566.2	635.5	542.8	566.1	-10.9	4.3
Oriundos do Sector Primário	13.1	19.8	14.0	11.6	-41.6	-16.9
Oriundos do Sector Secundário	169.7	188.3	159.8	170.6	-9.4	6.7
Oriundos do Sector Terciário	352.3	398.4	338.3	348.7	-12.5	3.1
Taxa de desemprego (%)	12.4	13.7	12.2	12.4		
Homens	12.2	13.1	12.0	12.4		
Mulheres	12.7	14.4	12.4	12.4		
Jovens (15-24 anos)	32.0	34.4	32.8	31.0		
Longa duração (12 ou mais meses)	7.9	8.9	7.6	7.4		
Regiões						
Norte	13.7	14.2	13.5	13.3		
Centro	9.2	11.1	9.0	9.3		
A. M. Lisboa	13.1	14.2	12.5	13.7		
Alentejo	13.3	15.5	13.3	12.6		
Algarve	12.5	16.4	12.9	12.2		
R. A. Açores	12.8	14.9	12.6	12.4		
R. A. Madeira	14.7	15.8	14.7	14.3		
População inativa (10 ³)	5 142.0	5 164.7	5 123.6	5 165.4	0.0	0.8

Fonte: INE. Tvh(c)= taxa de variação homóloga (em cadeia).

Queda homóloga da taxa de desemprego em todas as regiões, sobretudo no Algarve

Máximo na Madeira (14.3%) e mínimo no Centro (9.3%)

A descida homóloga da taxa de desemprego abrangeu todas **regiões** e foi particularmente acentuada no Algarve (-4.2 p.p., para 12.2%), seguindo-se a R. A. dos Açores (-2.5 p.p., para 12.4%), o Centro (-1.8 p.p., para 9.3%, o valor mais baixo do País), a R. A. da Madeira (-1.5 p.p., para 14.3%, o máximo nacional), o Norte (-0.9 p.p., para 13.3%) e a A. M. de Lisboa (-0.5 p.p., para 13.7%). Em cadeia, apenas a A. M. de Lisboa e o Centro registaram subidas (1.2 p.p. e 0.3 p.p., respetivamente).

6. CUSTOS DAS MATÉRIAS-PRIMAS

Índice global de matérias-primas recupera com ação mais incisiva do BCE e cautela da Fed em subir taxas diretoras

Preço do *brent* em máximo de sete meses em maio

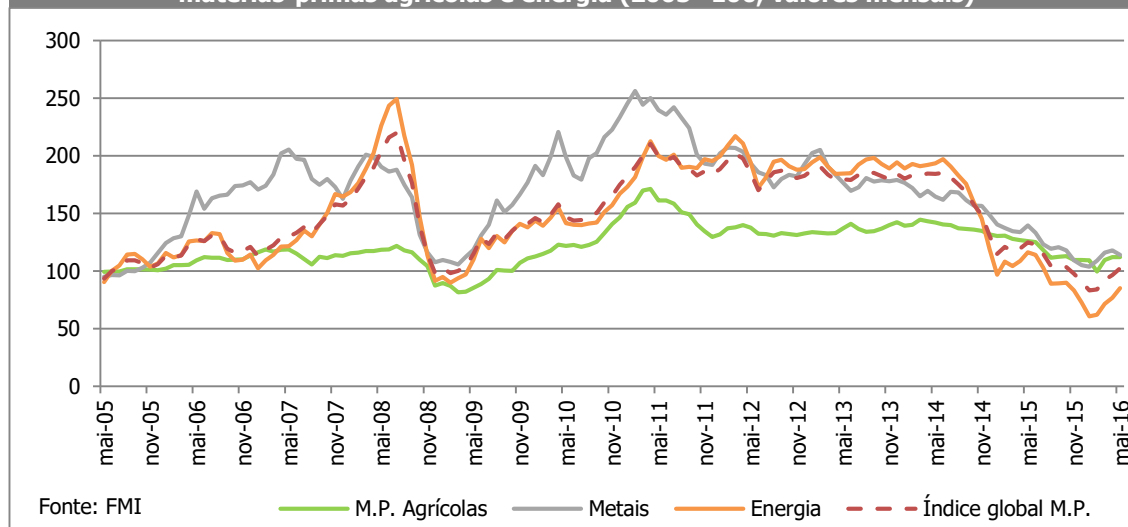
O **índice global de matérias-primas** do FMI desceu 11.2% no primeiro trimestre (-9.6% no anterior, em cadeia), com quedas na maioria das componentes (-20.9% na **energia**), embora já com variações mensais positivas a partir de fevereiro, que se prolongaram em **abril** e **maio** (4.6% e 6.0%, respetivamente), lideradas pela componente da energia (7.2% e 10.9%), quase em linha com a evolução da cotação do **brent** (8.1% e 11.6%, para 47.1 dólares/barril em maio, o máximo desde outubro). A subida das cotações refletiu o reforço da expansão monetária do BCE (em março) e a interrupção da subida das taxas de juro diretoras da Fed.

Quadro 6.1: Índices e cotações das matérias-primas (médias de período)

	2014	2015	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	Abr-16	Mai-16
Índices (tvc, %)								
Índice global de mat.-primas (100%)	-6.3	-35.3	4.1	-12.2	-9.6	-11.2	4.6	6.0
Índice de m.p. agrícolas (7.7%)	1.9	-13.5	-2.8	-9.5	-3.0	-4.1	2.3	0.0
Índice de metais (10.7%)	-10.3	-23.1	-1.4	-10.7	-8.5	-1.1	1.6	-3.4
Índice da energia (63.1%)	-7.5	-44.8	9.6	-17.1	-12.7	-20.9	7.2	10.9
Índice de alim. e bebidas (18.5%)	-2.1	-15.7	-3.3	-1.1	-5.4	1.6	2.3	3.6
Preços de mat.-primas								
Algodão (cts. \$/libra de peso)	83.10	70.42	72.31	70.97	69.55	66.93	69.28	70.28
Tvc (%)	-8.1	-15.3	5.0	-1.8	-2.0	-3.8	5.8	1.4
Cobre (\$/tonelada)	6863.4	5510.5	6056.6	5267.1	4884.9	4674.7	4872.7	4694.5
Tvc (%)	-6.4	-19.7	3.8	-13.0	-7.3	-4.3	-1.6	-3.7
Minério de ferro (\$/tonelada)	96.8	55.2	57.9	54.4	46.2	47.7	59.6	54.9
Tvc (%)	-28.5	-43.0	-7.1	-6.0	-15.2	3.2	7.3	-7.9
Petróleo (barril de <i>brent</i> , \$)	98.9	52.4	62.1	50.0	43.4	34.4	42.2	47.1
Tvc (%)	-9.1	-47.0	14.9	-19.4	-13.2	-20.9	8.1	11.6

Fonte: FMI. Tvc = taxa de variação em cadeia; cts=cêntimos.

Figura 6.1: Índice global de matérias-primas e componentes de *inputs* industriais: metais, matérias-primas agrícolas e energia (2005=100, valores mensais)



7. CUSTOS DA ENERGIA

7.1 Eletricidade

Preços sem IVA da eletricidade na indústria com tvh acima da UE no 2º S 15 (exceto no 2º e 3º escalões, os únicos com descidas) consolidam posição na primeira metade da tabela (8º a 10º)

De acordo com dados revistos, os **preços sem IVA e outros impostos dedutíveis da eletricidade** pagos pela **indústria nacional** voltaram a registar **variações homólogas** acima da **UE** no **segundo semestre de 2015** na maioria dos escalões de consumo, com exceção do segundo e do terceiro, os únicos em que se registaram decréscimos.

Portugal continuou, assim, a situar-se na metade de países em que a indústria mais paga pela eletricidade (posições entre a 8ª e a 10ª dependendo do escalão de consumo), sendo ainda de realçar que há défice e dívida tarifários não repercutidos no preço, uma situação só com paralelo em Espanha dentro da UE.

Quadro 7.1.1: Preços sem IVA (e outros imp. ded.) da eletricidade na indústria (€/KWh)

	Portugal				UE (28)	
	2S 14	1S 15	2S 15	2S 15 #UE 28 (sem imp., taxas)	1S 15	2S 15
Bandas de consumo						
IA: Consumo < 20 MWh	0.1893	0.1966	0.1935	8º em 28 (6º em 28)	0.1918	0.1909
Tvh (%)	3.1	2.9	2.2		1.2	-0.6
IB: [20Wh; 500 MWh [	0.1473	0.1468	0.1440	10º em 28 (9º em 28)	0.1463	0.1431
Tvh (%)	4.8	-1.7	-2.2		-1.1	-0.9
IC: [500Wh; 2 000 MWh [	0.1187	0.1140	0.1154	8º em 28 (8º em 28)	0.1207	0.1188
Tvh (%)	4.3	-1.9	-2.8		-2.3	-1.3
ID: [2 000; 20 000 MWh [	0.1009	0.1032	0.1039	8º em 28 (7º em 28)	0.1070	0.1065
Tvh (%)	-1.6	2.2	3.0		-1.4	-0.7
IE: [20 000Wh; 70 000 MWh [	0.0879	0.0874	0.0887	9º em 28 (9º em 28)	0.0933	0.0930
Tvh (%)	-3.4	3.8	0.9		-1.2	-0.6
IF: [70 000; 150 000 MWh]	0.0838	0.0786	0.0847	9º em 27 (9º em 27)	0.0849	0.0819
Tvh (%)	2.4	3.3	1.1		-0.4	-3.3

Fonte: Eurostat. # UE 28 (sem imp., taxas) = *ranking* do preço de Portugal sem IVA e outros impostos dedutíveis (sem todos os impostos e taxas) na UE 28; Mwh= megawatts/hora; tvh= taxa de variação homóloga. Nota: não há dados para Portugal (e vários outros países europeus) no escalão de consumo acima de 150 000 MWh.

Preços da eletricidade sem todos os impostos ainda mais elevados no ranking europeu (6º a 9º)

As posições no *ranking* de preços dentro da UE deterioraram-se ligeiramente quando se exclui a totalidade de impostos e taxas (para aferir os preços de mercado sem a influência global da fiscalidade), situando-se entre a 6ª e a 9ª, concluindo-se também neste caso que Portugal está claramente na metade dos países com preços mais elevados.

7.2 Gás natural

Preços sem IVA do gás natural na indústria com quedas homólogas abaixo da UE no 2S 15, mas ainda dos mais elevados no contexto europeu

No **segundo semestre de 2015**, os **preços médios nacionais sem IVA** (e outros impostos e taxas dedutíveis) **do gás natural na indústria** registaram quedas homólogas mais acentuadas do que na EU em todos os escalões de consumo, mas continuaram a ser dos mais elevados entre os países europeus com informação disponível, em particular nos dois primeiros escalões de consumo (1ª e 2ª posições, respetivamente).

Quadro 7.2.1: Preços sem IVA (e outros imp. ded.) do gás natural na indústria (€/GJ)

	Portugal				UE (28)	
	2S --	1S --	2S --	2S 15 #UE (sem imp. taxas)	1S --	2S --
Bandas de consumo						
I1: Consumo < 1 000 GJ	21.70	21.15	20.38	1º em 25 (1º em 25)	14.25	14.44
Tvh (%)	6.1	2.7	-6.1		-2.1	-3.7
I2: [1 000; 10 000 GJ [	16.85	16.31	15.23	2º em 26 (1º em 26)	12.19	11.72
Tvh (%)	5.0	1.8	-9.6		-6.7	-7.6
I3: [10 000; 100 000 GJ [	12.33	11.57	10.52	4º em 26 (1º em 26)	10.28	9.56
Tvh (%)	5.7	-2.4	-14.7		-6.3	-6.8
I4: [100 000; 1 000 000 GJ [	10.59	9.87	9.09	3º em 26 (1º em 26)	8.54	7.98
Tvh (%)	5.6	-2.3	-14.2		-6.9	-7.6
I5: [1 000 000; 4 000 000 GJ]	9.95	9.24	8.35	5º em 20 (1º em 20)	7.76	7.12
Tvh (%)	7.3	-3.3	-16.1		-7.0	-10.8

Fonte: Eurostat. # UE (sem imp., taxas) = *ranking* do preço de Portugal sem IVA e outros impostos e taxas dedutíveis (sem todos os impostos e taxas) nos países com informação disponível da UE. ; GJ= gigajoules; tvh= taxa de variação homóloga. Nota: não há dados para Portugal (e vários outros países europeus) no escalão acima de 4 000 000 GJ.

Preços dos gás natural sem impostos à indústria os mais altos da UE

Excluindo todos os impostos e taxas, verifica-se que Portugal tem os preços mais elevados em todos os escalões entre os países com informação disponível.

7.3 Combustíveis

Preço do gasóleo sem impostos com queda homóloga inferior à da UE em maio e o 10º valor mais elevado

O **preço do gasóleo rodoviário** (simples) **sem impostos** situou-se em 0.461 €/litro em **maio**, valor 24.8% abaixo do período homólogo de 2015, mas acima da média até abril (0.432 €/litro) e da média da **UE** (0.444 €/litro, o 10º valor mais elevado), onde a queda homóloga foi superior (24.9%).

Preço do gasóleo com impostos o 8º mais elevado na UE, significativamente acima de Espanha

Em maio, o **preço de venda ao público do gasóleo** (com impostos) foi apenas marginalmente inferior ao registado na média da **UE** (1.132 e 1.134 €/litro, respetivamente), onde foi o 8º mais elevado, tendo também registado uma queda homóloga inferior (9.2% contra 13.5%). O **peso da tributação** permaneceu abaixo da média da UE (59.3% contra 60.8%), mas a diferença já não é muito significativa. Destaca-se ainda que o preço com impostos é já significativamente

superior ao de **Espanha** (média anual de 1.020 €/litro), quando em 2014 os valores médios anuais foram idênticos e em 2015 a diferença era ainda pouco expressiva. Ainda de notar que o preço final do gasóleo em maio foi superior à média até abril (1.077 €/litro).

Quadro 7.3.1: Preço do gasóleo rodoviário em Portugal e na UE (€/litro)

	2014	2015	Jan-Abr 16	Mai-16
Preço do gasóleo rodoviário sem impostos				
Portugal	0.696	0.574	0.432	0.461*
Tvh (%)	-8.4	-17.6	-24.0	-24.8
Ranking na UE (28)	13º	8º	7º	10º
UE (28)	0.681	0.540	0.387	0.444
Tvh (%)	-6.3	-20.8	-28.5	-24.9
Preço de venda ao público do gasóleo rodoviário				
Portugal	1.311	1.192	1.077	1.132*
Tvh (%)	-5.5	-9.0	-9.8	-9.2
Ranking na UE (28)	19º	11º	8º	8º
UE (28)	1.398	1.235	1.065	1.134
Tvh (%)	-3.2	-11.7	-14.6	-13.5
Peso da tributação no preço (%)				
Portugal	46.9	51.9	59.8	59.3
UE (28)	51.3	56.3	63.7	60.8

Fonte: DGEG (Direção-geral de Energia e Geologia). Nota: a tributação inclui o IVA (dedutível) e o ISP, do qual estão isentas as instalações abrangidas pelo CELE (Comércio Europeu de Licenças de Emissão) e as empresas abrangidas pelos ARCE (Acordos de Racionalização de Consumos Energéticos) – nº 2 do artº 89 do CIEC (Código dos Impostos Especiais sobre o Consumo). * Preços do gasóleo simples.

Em junho mantém-se tendência recente de subida do preço final do gasóleo, a refletir recuperação do preço do crude e o aumento do ISP em fevereiro

No dia 20 de **junho**, o preço do gasóleo situou-se em 0.488 €/litro sem impostos e em 1.161 €/litro com impostos, em ambos os casos acima da média de maio, mantendo-se a tendência recente de subida.

No caso do preço final, a tendência de subida resulta não só da recuperação do preço do brent, mas também da subida do **ISP** em fevereiro (6 cts/litro), pese embora a redução de 1 ct/litro em maio.

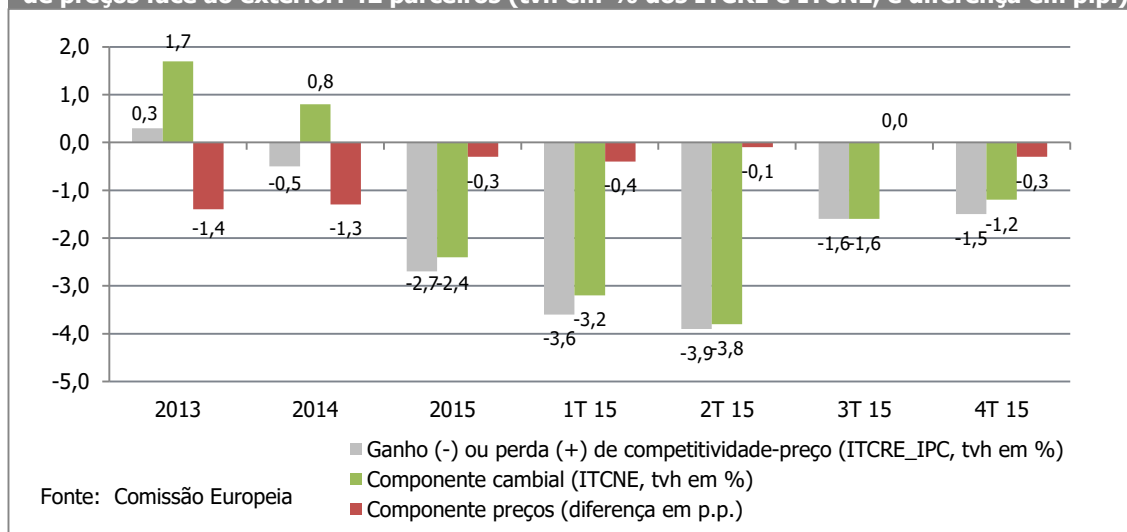
8. COMPETITIVIDADE PELOS PREÇOS E PELOS CUSTOS LABORAIS

8.1 Competitividade pelos preços: câmbios e inflação

Competitividade-preço com ganho mais acentuado em 2015 (2.7%; 1.5% no 4T) devido à depreciação do euro e, em menor medida, ao diferencial de inflação negativo face ao exterior, já pouco significativo, e apenas com os países extra-UE

Em 2015, a **competitividade-preço** de Portugal melhorou 2.7% (correspondendo à depreciação no Índice de Taxa de Câmbio Real Efetiva, ITCRE, medido com o deflator IPC face a 42 parceiros comerciais²), bastante acima do ganho registado em 2014 (0.5%). Esta evolução traduziu, em grande medida, a **depreciação cambial** do euro (2.4%, aferida pela variação do Índice de Taxa de Câmbio Nominal Efetiva, ITCNE, medido também face a 42 parceiros comerciais), que se havia apreciado em 2014 (0.8%), e um **diferencial de inflação negativo face ao exterior** já com pouca expressão (-0.3 p.p., após -1.3 p.p. em 2014). No **quarto trimestre**, o andamento homólogo pouco se alterou, mantendo-se um ganho da competitividade-preço próximo de 1.5%, explicado por uma depreciação de 1.2% (1.6% no trimestre anterior) e diferencial de inflação negativo pouco expressivo, de 0.3 p.p. (0.0 p.p.).

Figura 8.1.1: Evolução da competitividade-preço e das componentes cambial e de diferencial de preços face ao exterior: 42 parceiros (tvh em % dos ITCRE e ITCNE, e diferença em p.p.)

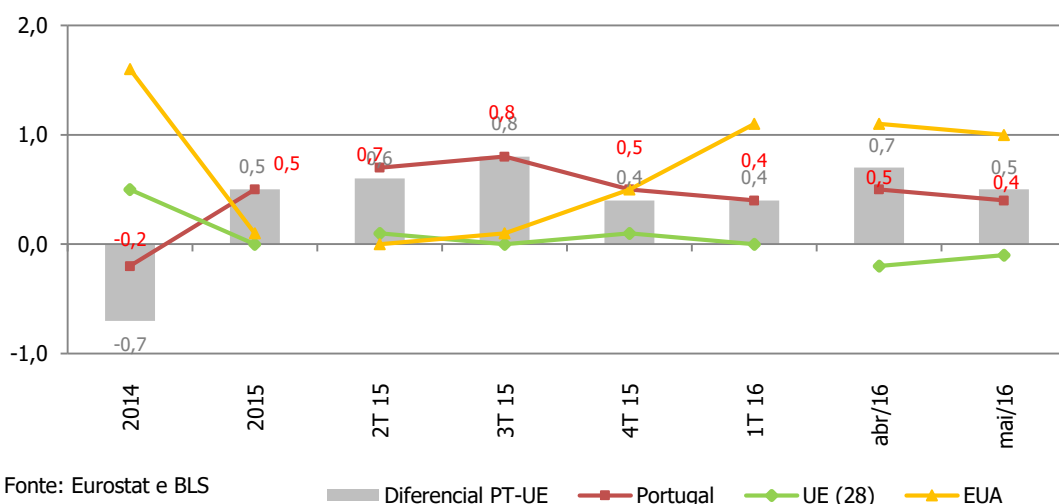


Os dados do IHPC (Índice Harmonizado de Preços no Consumidor) permitem destacar que o **diferencial de taxa de inflação homóloga face à UE** continuou positivo em **abril** (0.7 p.p.) e **maio** (0.5 p.p., face a valores de inflação de 0.4% em Portugal e -0.1% na UE), com uma ligeira acentuação face ao **primeiro trimestre** (0.4 p.p.). Salienta-se ainda que o diferencial de inflação se tornou positivo em **2015**, mas o diferencial face ao exterior foi ainda negativo (embora já pouco expressivo), como referido acima, significando que foi explicado pelo diferencial com os países extracomunitários.

Diferencial de inflação face à UE positivo até abril, o que penaliza a competitividade pelos preços

² 42 parceiros: 37 parceiros [UE (28)+9 outros países industrializados (Austrália, Canadá, EUA, Japão, Noruega, Nova Zelândia, México, Suíça e Turquia)]+5 outros países industrializados (Rússia, China, Brasil, Coreia do Sul e Hong Kong).

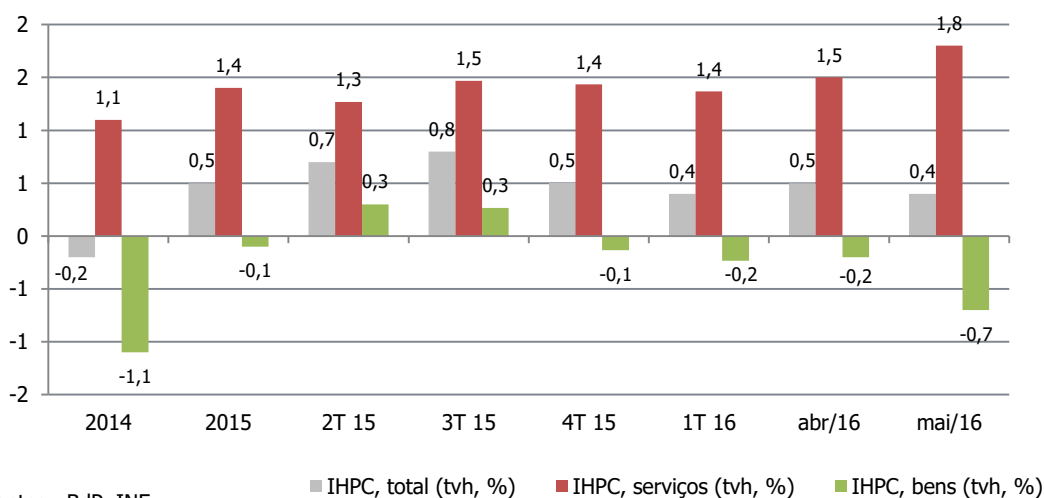
Figura 8.1.2: Taxas de inflação homólogas (%) de Portugal, UE (IHPC) e EUA (IPC), e diferencial de inflação entre Portugal e a UE (p.p.)



Queda homóloga dos preços dos bens acentua-se em maio, assim como a subida nos serviços

Apesar da quase estabilização da **taxa de inflação homóloga** em **maio** (0.4%) face a **abril** (0.5%) e ao **primeiro trimestre** (0.4%), esta evolução resultou de um reforço da inflação dos **serviços** (para 1.8% em maio) e de um agravamento da descida nos **bens** (para -0.7%).

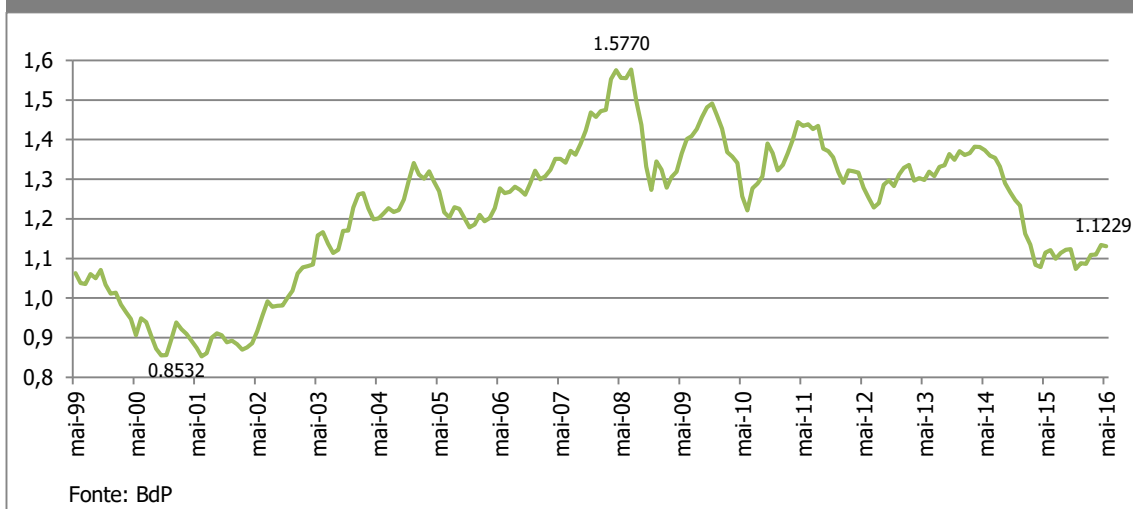
Figura 8.1.3: Inflação (IHPC), total e componentes de bens e serviços (tvh, %)



Apreciação homóloga do euro a partir de março penaliza a competitividade-preço

O **câmbio euro/dólar** (cuja evolução é um bom predictor da ITCNE de Portugal em termos de alteração de andamento, dada a influência sobre os outros câmbios) registou uma menor depreciação homóloga no **primeiro trimestre** (-2.2%, após -12.3% no quarto trimestre), tendo passado a evidenciar uma apreciação a partir do mês de **março** (2.4% nesse mês, 5.2% em **abril** e 1.4% em **maio**, em que a cotação média se situou em **1.1311** dólares por euro), o que é prejudicial à evolução da competitividade-preço. A apreciação do euro decorreu, sobretudo, da interrupção da normalização das taxas de juro diretoras da Fed. Já em **junho**, o euro cotou-se em 1.1066 dólares no dia 24.

Figura 8.1.4: Taxa de câmbio euro/dólar (média mensal)

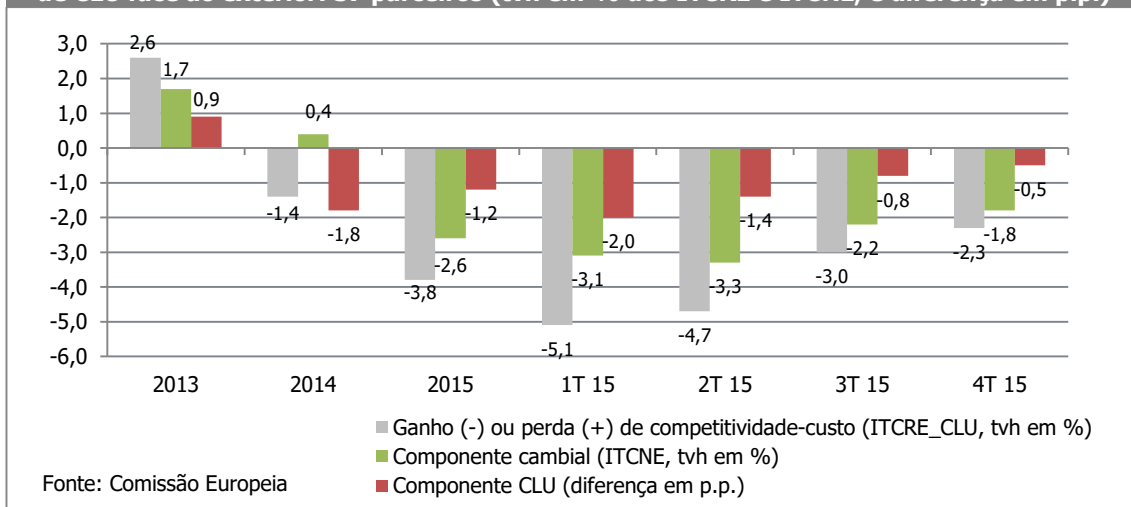


8.2 Competitividade pelos custos laborais

Ganho de 3.8% da competitividade-custo em 2015 (2.3% no 4T), reforçado pela depreciação cambial e manutenção de diferencial de variação de CLU negativo, embora ligeiramente inferior a 2014

Em 2015 assistiu-se a um ganho de 3.8% na **competitividade-custo** (avaliada pelo ITCRE medido com o deflator CLU – custos laborais unitários com o número de parceiros comerciais mais elevado, 37 neste caso), após uma melhoria de 1.4% em 2014. A aceleração dos ganhos traduz, sobretudo, a **depreciação cambial** do euro (2.6%, após uma apreciação de 0.4% em 2014, considerando 37 parceiros), tendo-se registado um **diferencial de variação dos CLU face ao exterior** menos negativo (de -1.8 p.p. para -1.2 p.p.), embora ainda significativo e bastante superior ao diferencial de inflação negativo face ao exterior (0.3 p.p.), sugerindo que os **custos não laborais** têm penalizado a evolução recente do competitividade-preço. Os dados do **quarto trimestre** mostram uma redução ligeira do ganho homólogo de competitividade (de 3.0% para 2.3%), a refletir uma menor depreciação cambial (de -2.2% para -1.8%) e um diferencial de variação de CLU menos negativo (de -0.8 p.p. para -0.5 p.p.).

Figura 8.2.1: Evolução da competitividade-custo e das componentes cambial e de diferencial de CLU face ao exterior: 37 parceiros (tvh em % dos ITCRE e ITCNE, e diferença em p.p.)



9. AJUSTAMENTO DA ECONOMIA PORTUGUESA

9.1 Equilíbrio externo

Desagravamento ligeiro do défice da balança corrente até abril

De janeiro a abril, a **Balança corrente** registou um défice de 317 M€, menos 8.7% (30 M€) que no mesmo período de 2015. O desagravamento resultou da melhoria da balança de rendimentos primários e, em menor medida, da balança de bens (redução dos respetivos défices em 325 M€ e 22 M€), mais do que compensando o decréscimo dos excedentes das balanças de rendimentos secundários e de serviços (em 161 e 157 M€).

Excedente da balança de capital cai para metade

O excedente da **Balança de capital** (constituída, sobretudo, por entradas líquidas de fundos comunitários) registou uma diminuição homóloga de 50.2% (menos 321 M€), o que determinou uma forte redução do saldo positivo da **Balança corrente e de capital** (de 292 para 2 M€), que se tornou pouco significativo.

Saldo positivo da Balança corrente e de capital já pouco significativo

Quadro 9.1.1: Balanças corrente e de capital (M€)

	2014	2015	Jan-Abr 15	Jan-Abr 16	Var. hom.	Var. abs.
Balança Corrente	212	813	-347	-317	-8.7%	30
Balança de bens e serviços	1965	3114	377	243	-35.6%	-134
Bens	-9 486	-9 164	-2 680	-2 658	-0.8%	22
Serviços	11 451	12 278	3 058	2 901	-5.1%	-157
Rendimentos primários	-3 026	-3 853	-1 048	-723	-31.0%	325
Rendimentos secundários	1 273	1 552	324	164	-49.5%	-161
Balança de Capital	2 558	2 253	639	318	-50.2%	-321
Balanças corrente e de capital	2 770	3 066	292	2	-99.3%	-290

Fonte: BdP. M€= milhões de euros; s.s.=sem significado.

Posição externa líquida continua a melhorar no final do 1T 16

Quanto à **posição de investimento internacional** (PII), o saldo melhorou para -107.7% do PIB no **final do primeiro trimestre** de 2016, face a -109.4% no trimestre anterior e -111.8% no trimestre homólogo.

9.2 Endividamento

Queda dos rácios de dívida bruta dos particulares e empresas (exceto microempresas) no 1T 16

Segundo dados revistos, a **dívida bruta não consolidada do setor não financeiro** reduziu-se para 390.1% do PIB no final de **março** (face a 392.1% no final de dezembro), com ao aumento pouco significativo no **setor público** (de 164.8% para 164.9% d PIB) a ser contrariado pela descida no setor privado, tanto nos **particulares** (de 81.2% para 80.1% do PIB) como nas **empresas** (de 146.1% para 145.1% do PIB), onde apenas as microempresas registam uma subida, embora pouco significativa (de 37.9% para 38.0% do PIB).

Quadro 9.2.1: Rádios de dívida bruta não consolidada no setor não financeiro (% do PIB)

	Dez-13	Dez-14	Dez-15	Mar-16
1. Setor Público não Financeiro	162.4	166.9	164.8	164.9
2. Setor Privado não Financeiro	248.4	238.5	227.3	225.2
2.1 Empresas privadas	158.8	153.1	146.1	145.1
Microempresas (344 mil)	39.7	38.6	37.9	38.0
Pequenas empresas (34 mil)	24.9	24.2	23.7	23.4
Médias empresas (6 mil)	27.2	27.5	26.8	26.7
Grandes empresas (1 milhar)	50.1	48.3	44.4	44.0
2.2 Particulares	89.6	85.4	81.2	80.1
3. Setor não financeiro= 1+2	410.8	405.4	392.1	390.1

Fonte: BdP. Valores (em final de período) de dívida não consolidada, i.e., incluindo as dívidas entre setores.

9.3 Contas públicas

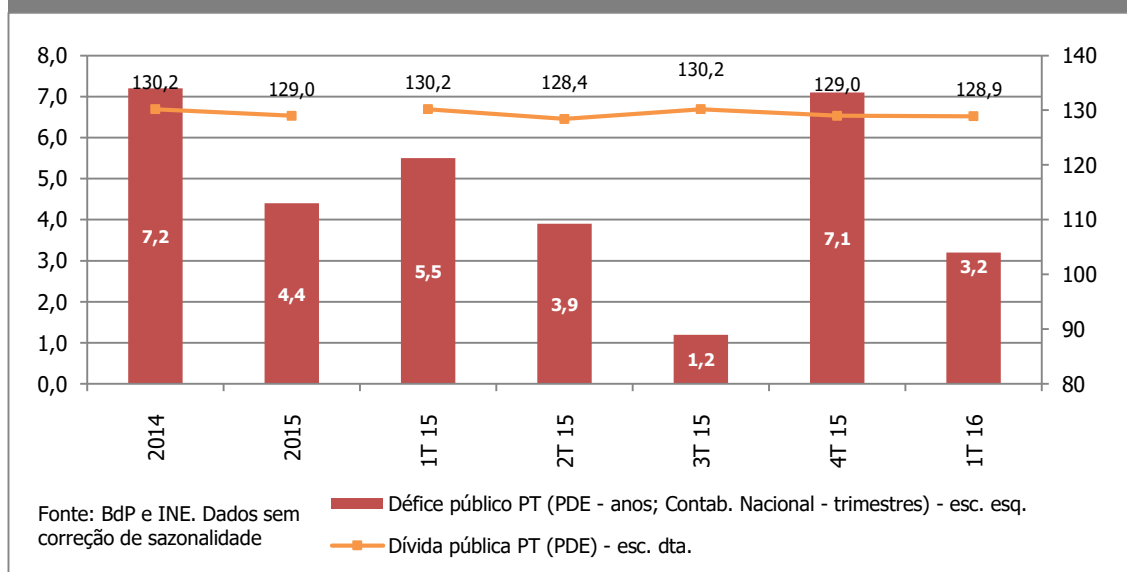
Défice público recua para 3.3% do PIB no 1T 16

Para a UTAO, o défice trimestral acima da meta anual (2.2%) ainda não coloca em causa o seu cumprimento

Dívida recua para 128.9% do PIB

O **défice público** situou-se em 3.2% do PIB no **primeiro trimestre** de 2016, o que traduz uma descida face ao trimestre anterior (7.1% do PIB, valor influenciado pelo impacto da resolução do Banif) e face ao trimestre homólogo de 2015 (5.5% do PIB). Segundo a Unidade Técnica de Apoio Orçamental da Assembleia da República (UTAO), "o desvio desfavorável evidenciado pelo défice no 1.º trimestre face ao objetivo anual definido no OE/2016 (2.2% do PIB) não coloca necessariamente em causa o seu cumprimento, embora coloque desafios à execução orçamental dos próximos trimestres". O **rácio da dívida pública** no PIB desceu ligeiramente face ao quarto trimestre (de 129.0% para 128.9% do PIB; de 121.6% para 120.9% do PIB excluindo os depósitos da Administração Central, significando que estes aumentaram de 7.4% para 8.0% do PIB).

Figura 9.3.1: Déficit e dívida pública em Portugal (% do PIB)



BdP aponta riscos quanto ao cumprimento das metas orçamentais de 2016 e do PEC 2016-20

Na **caixa sobre perspectivas orçamentais** do **Boletim económico de junho**, o BdP realça que, tal como sinalizado por diversas instituições internacionais, o cumprimento do objetivo de 2.2% para o **défi ce orçamental em 2016** apresenta riscos, como a incerteza associada ao cenário macroeconómico do OE 16, a necessidade de uma maior especificação de medidas como as poupanças nos ministérios e no consumo intermédio, e também de clarificar o impacto das alterações legislativas introduzidas no contexto da discussão do OE na Assembleia da República. As estimativas mais recentes da **Comissão Europeia**, publicadas no início de maio, apontam para que o défi ce orçamental se situe significativamente acima do objetivo oficial (2.7% do PIB). Na sequência destas previsões, as **Country Specific Recommendations** (CSR) da Comissão Europeia, publicadas a 18 de maio de 2016, propõem a redução do défi ce orçamental para 2.3% do PIB este ano, referindo que este valor seria consistente com uma melhoria do saldo orçamental estrutural em 0.25 p.p..

No que se refere ao **Programa de Estabilidade 2016-2020** (PE), o BdP realça que, apesar da melhoria clara da situação orçamental no horizonte de projeção, com destaque para a perspectiva de obtenção de um saldo orçamental positivo em 2020, não se prevê o cumprimento da redução do saldo estrutural estipulada nas regras europeias (0.6 p.p.) nem do Objetivo de Médio Prazo (OMP) para o saldo estrutural (recentemente revisto de -0.5% para 0.25%). Neste contexto, nas Recomendações Específicas por País de 2016, a Comissão Europeia propõe que sejam tomadas medidas adicionais para garantir o cumprimento da redução em 0.6 p.p. do saldo estrutural em 2017. Numa perspectiva de médio prazo, a melhoria sustentada da situação orçamental em Portugal deverá estar associada a um aumento da eficiência da despesa pública e a um enquadramento institucional favorável, nomeadamente através da adequada implementação da Lei de Enquadramento Orçamental, como referido nas Recomendações.

Défi ce do subsector Estado cai até maio, com receita a subir mais do que a despesa

A **síntese de execução orçamental de janeiro a maio de 2016** (ótica da Contabilidade Pública) mostrou um desagravamento homólogo de 10.3% no défi ce do **subsector Estado** (que passou para 2305.1 M€), traduzindo um crescimento mais forte das receitas (3.2%) do que das despesas (1.5%), em ambos os casos abaixo da variação implícita no OE 16 para o conjunto do ano (5.2% e 6.1%, respetivamente).

Receita fiscal sobe 3.6% (com fortes contributos do ISP e do I. Tabaco), bem com as contribuições sociais; receita não fiscal estabiliza

Do lado das **receitas**, a **receita fiscal** aumentou 3.6% em termos homólogos (face a uma tvh implícita no OE 16 de 5.1%), com origem nos **impostos indiretos** (subida de 8.8%, incluindo 43.2% no ISP, 75% no Imposto sobre o Tabaco, 0.5% no IVA e 15.0% no ISV), que contrariaram a descida nos **impostos diretos** (-1.2%, com variações de 0.0% no **IRS** e -8.4% no **IRC**). A **receita não fiscal** registou uma variação pouco significativa (-0.1%), enquanto as **contribuições sociais** aumentaram 3.6%.

Despesa sobe 1.5% (10.3% nos juros, 2% no pessoal e 0.7% nas transf.), mas investimento cai 19%

Quanto à **despesa**, o aumento de 1.5% traduziu variações de 10.3% nos **juros**, 2% nas despesas com **pessoal** e 0.7% nas **transferências**, sendo ainda de destacar, em sentido contrário, as quedas de 10% nas **aquisições** de bens e serviços e de 19% no **investimento**.

Quadro 9.3.1: Execução orçamental do subsector Estado (contabilidade pública)

Jan-Mai 16	Execução (M€)	Grau execução (%)	Tvh (%)	Contributo (p.p.)	Tvh implícita ao OE (%)
Receita	17 539.2	38.8	3.2		5.2
Receita fiscal	15 784.6	38.5	3.6	3.2	5.1
Impostos directos	6 502.2	36.3	-3.0	-1.2	-1.8
IRS	4 794.8	38.7	0.0	0.0	-2.4
IRC	1 705.5	32.8	-8.4	-0.9	-1.0
Outros	1.9	0.6	-96.2	-0.3	8.6
Impostos indirectos, dos quais:	9 282.4	40.3	8.8	4.4	11.1
ISP	1 293.9	37.7	43.2	2.3	53.5
IVA	6 351.1	41.5	0.5	0.2	3.2
ISV	268.5	40.7	15.0	0.2	15.2
Imposto sobre o tabaco	569.2	37.6	75.0	1.4	22.0
Imposto de selo	571.2	41.5	5.5	0.2	2.9
Contribuições sociais	245.1	36.8	3.6	0.0	8.7
Receita não fiscal	1 509.6	41.7	-0.1	0.0	5.9
Despesa	19 844.3	38.5	1.5		6.1
Despesa corrente:	19 427.8	39.1	2.0	2.0	5.3
Despesas com pessoal	3 627.4	39.9	2.0	0.4	0.1
Aquisições de bens e serviços	483.0	28.0	-10.0	-0.3	6.1
Juros	3 054.9	40.5	10.3	1.5	6.3
Transferências correntes	12 068.0	40.1	0.7	0.4	4.1
Subsídios	29.2	21.3	-24.4	0.0	14.7
Outras despesas correntes	165.4	15.1	3.7	0.0	225.3
Despesa de capital	416.5	22.9	-19.0	-0.5	31.7
Saldo	-2 305.1	36.6	-10.3		

Fonte: DGO e cálculos próprios. OE= Orçamento de Estado. Grau de execução = 100*Execução/ OE 15.

Baixas taxa de execução, sobretudo do investimento

As **taxas de execução** da **despesa** (38.5%: 39.1% na despesa corrente e 22.9% na despesa de capital) e da **receita** (38.8%; 38.5% na receita fiscal) situaram-se abaixo do padrão linear de execução (5/12=41.7%)

Défice das administrações públicas até maio diminui 53.4%

Os dados para o conjunto das **administrações públicas** mostram um défice de 349.9 M€ nos cinco primeiros meses do ano, traduzindo uma redução de 53.4% (452.9 M€) em termos homólogos, refletindo variações de 1.6% na receita e 0.1% na despesa.