



ENVOLVENTE EMPRESARIAL

ANÁLISE DE CONJUNTURA

3º TRIMESTRE 2016
EDIÇÃO ELETRÓNICA



Análise elaborada com informação até 28-9-16

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	16
2.3 Constituições, dissoluções e insolvências de empresas	18
3. INTERNACIONALIZAÇÃO	20
3.1 Comércio internacional	20
3.1.1 Comércio internacional de bens	20
3.1.2 Comércio internacional de serviços	26
3.1.3 Balança de bens e serviços	27
3.1.4 Termos de troca de bens e de serviços	28
3.2 Investimento direto	29
4. FINANCIAMENTO	30
4.1 Taxas de juro	30
4.2 Crédito bancário	32
4.3 Mercado de capitais	34
5. MERCADO DE TRABALHO	35
6. CUSTOS DAS MATÉRIAS-PRIMAS	37
7. CUSTOS DA ENERGIA	38
7.1 Eletricidade	38
7.2 Gás natural	39
7.3 Combustíveis	39
8. COMPETITIVIDADE PELOS PREÇOS E PELOS CUSTOS LABORAIS	41
8.1 Competitividade pelos preços: câmbios e inflação	41
8.2 Competitividade pelos custos laborais	43
9. AJUSTAMENTO DA ECONOMIA PORTUGUESA	44
9.1 Equilíbrio externo	44
9.2 Endividamento	44
9.3 Contas públicas	45

EDITORIAL

1. Neste número da Envolvente Empresarial - Análise da Conjuntura, damos conta dos dados revistos das contas nacionais do segundo trimestre, que mostram um significativo abrandamento quer da procura interna quer das exportações. O crescimento apenas se manteve nos mesmos valores do primeiro trimestre devido à forte desaceleração das importações.

O Valor Acrescentado Bruto da economia portuguesa quase estagnou face ao segundo trimestre do ano passado.

Particularmente preocupante é o agravamento da queda da Formação Bruta de Capital Fixo (de -2.5% para -2.9%). Os dados mais favoráveis divulgados pelo INE, em julho, sobre a recuperação das perspetivas de investimento empresarial em 2016, carecem ainda de serem confirmados pela realidade, sendo prematuro tomar por certa uma inversão da atual tendência negativa.

A conjuntura externa também não está a mostrar-se favorável à recuperação com base nas exportações: como podemos constatar nestas páginas, a procura externa relevante registou uma descida homóloga expressiva. Assim, a recuperação significativa de quota de mercado por parte das empresas nacionais não foi suficiente para evitar a desaceleração das exportações.

Estes dados reforçam a conclusão de que é fundamental agir sobre os fatores que explicam em grande parte o fraco desempenho do investimento nos últimos trimestres: a incerteza e as dificuldades de acesso ao financiamento.

Também neste domínio, os dados mais recentes não são animadores, com a acentuação, em julho, do ritmo de queda homóloga do *stock* de crédito às Sociedades Não Financeiras.

2. Quanto à envolvente internacional, num período em que continuamos a assistir à revisão em baixa das perspetivas de crescimento mundial, é de destacar a visão expressa pela OCDE de que “a economia mundial continua presa numa armadilha de baixo crescimento”.

A OCDE afirma que a política monetária tem sido “sobrecarregada” e que, para ser efetiva, requer um suporte maior e mais coletivo da política orçamental, através de despesa “amiga” do crescimento – além de reformas estruturais potenciadoras do crescimento económico e da inclusão, cujo ritmo tem abrandado nos últimos anos.



A OCDE aponta as “dificuldades de coordenação de política económica e as crescente tensões políticas” como obstáculo a uma atuação concertada em termos de estímulo orçamental nas economias avançadas.

Esta mensagem dirige-se particularmente à União Europeia, como um todo, que, pela sua dimensão e pelos confortáveis excedentes externos que gera, tem a possibilidade de estimular o crescimento económico através de políticas expansionistas do lado da procura. Contudo, a insistência em políticas públicas assentes no controle estrito dos déficits orçamentais – mesmo em economias excedentárias – tem conduzido a um claro enviesamento deflacionista, contribuindo para o problema de escassez de procura que bloqueia o relançamento económico na Europa.

Parecendo contrariar este pessimismo por parte da OCDE, temos a confirmação, no mês de setembro, da intenção de descida dos impostos a particulares e empresas na França, e de que o Ministro das Finanças alemão, Wolfgang Schäuble, quer avançar com a descida da carga fiscal "o mais rapidamente possível".

Serão estes os primeiros sinais de que algo está a mudar, no sentido de uma estratégia macroeconómica mais coerente na União Europeia?

João Costa Pinto

1. ENQUADRAMENTO

1.1 Enquadramento internacional

Seleção de destaques de envolvimento internacional de **final de junho a final de setembro**:

Acordo de
Comércio livre
UE-Canadá
próximo

No dia 5/7, a Comissão Europeia [propôs](#) formalmente ao Conselho da UE a assinatura e a celebração de um **acordo de comércio livre entre a UE e o Canadá**, designado Acordo Económico e Comercial Global (CETA), que poderá ocorrer na Cimeira UE-Canadá em outubro.

Aprovadas 8
iniciativas de
Portugal (390 M€)
na área dos
transportes pelo
Mecanismo
Interligar Europa

No dia 8/7, a Comissão Europeia aprovou uma [lista de 195 projetos](#) (divulgada a 17/6) no setor dos **transportes**, com 6.7 mil M€ de financiamento, ao abrigo do **Mecanismo Interligar a Europa** (*Connecting Europe Facility*), incluindo oito iniciativas de **Portugal** no valor de 390 M€, destacando-se: (i) a ligação ferroviária Aveiro-Vilar Formoso no corredor atlântico – Linha da Beira Alta (Pampilhosa-Vilar Formoso), com um financiamento recomendado de quase 376 M€; (ii) dois projetos no Douro no domínio do Serviço de Informações Fluviais e da Acessibilidade Segura e Sustentável (10.7 M€); (iii) os estudos a elaborar para o Corredor Internacional Sul (Sines/Setúbal/Lisboa-Caia), inserido no Corredor Atlântico (2.5 M€); (iv) o projeto de implementação de estações de abastecimento de GPL em diferentes áreas metropolitanas, entre Portugal e Espanha (1.5 M€); (v) os projetos LIS_iAOP, no âmbito Céu Único Europeu, e CIRVE_PT, inserido na prioridade Inovação e novas tecnologias (1.5 M€); (vi) os estudos das Acessibilidades Rodoferroviárias ao Porto de Leixões (0.75 M€).

Novas medidas da
UE de apoio ao
investimento em
startups e PME
inovadoras

No dia 11/7, a Comissão lançou Comissão [anunciou](#) **dois novos instrumentos** financeiros, no âmbito dos Fundos europeus estruturais e de investimento (**FEEI**), para os investimentos em **empresas em fase de arranque** e o **desenvolvimento urbano sustentável**.

No dia 14/7, a Comissão Europeia [propôs](#) mudanças aos Regulamentos dos **fundos europeus de capital de risco** (EuVECA) e dos fundos europeus de **empreendedorismo social** (EuSEF) para potenciar o **investimento em PME inovadoras** e a **União dos Mercados de Capitais**.

Atentado em Nice

No dia 15/7 ocorreu um **atentado terrorista em Nice**, resultando em dezenas de mortos e num novo reforço nos níveis de alerta dos sistemas de segurança de França e da UE.

Golpe de estado
falhado na Turquia
e reações
penalizam relação
com UE

No dia 18/7, a UE condenou o **golpe de estado falhado na Turquia**, que considerou insuficiente a reação e ameaçou o fim do acordo sobre a migração se não forem levantadas as restrições aos vistos, que começaram a ser discutidas em 1/9, já depois do Presidente da Comissão Europeia ter prometido bloquear a adesão do país à UE se for reintroduzida a pena de morte, questão suscitada pelo Presidente Erdogan após o golpe falhado.

Estratégia da UE
face à China

Também em 18/7, o Conselho debateu e adotou a [estratégia da UE para os próximos anos em relação à China](#), poucos dias depois da 18ª Cimeira UE-China.

UE negocea CEPA com Indonésia

No mesmo dia, foi anunciado o lançamento das **negociações** para a elaboração de um *Comprehensive Economic Partnership Agreement (CEPA)* **entre a UE e a Indonésia**.

Medidas para uma UE hipocarbónica

No dia 20/7, a Comissão Europeia [apresentou](#) um pacote de medidas destinadas a acelerar a transição da Europa para uma economia hipocarbónica, mantendo a Europa competitiva.

Destacamento de trabalhadores em revisão

No dia 20/7, a Comissão decidiu prosseguir com a **revisão da Diretiva do destacamento de trabalhadores**, [que a CIP considera negativa](#), opinião partilhada pela BUSINESSEUROPE.

Comissão insta à modernização da defesa anti-dumping

No mesmo dia, a Comissão instou os Estados-Membros a avançarem rapidamente na modernização dos instrumentos de defesa comercial da UE para enfrentar as implicações do fim, em 11/12/16, de certas disposições do protocolo de adesão da China à OMC.

No dia 20/8, a Comissão Europeia considerou **ilegais os benefícios fiscais concedidos pela Irlanda** à multinacional norte-americana **Apple**, que terá de os devolver com juros.

G20 focado no crescimento

Nos dias 4 e 5 de setembro decorreu a **cimeira do G20** em Hangzhou, na **China**, que [concluiu](#) pela necessidade de reforço da **agenda de crescimento**.

BCE não mexe na política monetária mas admite prolongamento do programa de compra de ativos

No dia 8/9, o **BCE** deixou inalterados os referenciais de taxas de juro e o programa de compra de ativos, que poderá prolongar-se após março de 2017, segundo o Presidente Mário Draghi, mas tal não foi discutido na reunião, ao contrário do esperado, com reflexo nos mercados (apreciação do euro, subida das *yields* soberanas na periferia do euro e queda das bolsas europeias). Draghi referiu ainda que estão em estudo outras opções de ativos que o BCE poderá comprar para ultrapassar a cada vez menor disponibilidade de ativos elegíveis.

Subida das taxas diretas da Fed adiada novamente

No dia 21/9, a **Reserva Federal** [voltou a manter as suas taxas de juro diretas](#), embora tenha sinalizado uma subida para breve, preferindo esperar por mais dados nesse sentido.

Portugal perde 8 lugares no indicador de competitividade do WEF, para a 46ª posição

No dia 28/9, o *World Economic Forum* divulgou o relatório anual [Global Competitiveness Report 2016-17](#). Portugal caiu oito lugares, para a 46ª posição em 138 países, com mau posicionamento no ambiente macroeconómico (120ª posição; 134ª na componente dívida pública), desenvolvimento do mercado financeiro (116ª) e eficiência do mercado laboral (64ª), e positivo na saúde e educação (22ª), infraestruturas (22ª) e no acesso às tecnologias (26ª).

Perspetiva de redução de impostos na França e na Alemanha

Merece ainda destaque, pela positiva, a confirmação no mês de setembro da **intenção de descida dos impostos** a particulares e empresas na **França**, e de redução da carga fiscal também na **Alemanha**, tendo o Ministro das Finanças alemão, Wolfgang Schauble, indicado que quer avançar com a descida da carga fiscal "o mais rapidamente possível" e que há margem para uma redução de 15 mil M€ após eleições legislativas do próximo ano.

Riscos políticos em Espanha, Itália e EUA

No entanto, há também a salientar a **incerteza e os riscos políticos** em **Espanha** (com o prolongamento do impasse para a formação de um Governo estável), na **Itália** (teme-se que o referendo constitucional marcado para 4 de dezembro potencie instabilidade política num contexto já difícil devido aos problemas na banca) e nos **EUA** (dadas as posições extremadas do candidato republicano Donald Trump às eleições presidenciais de 8/11).

1.2 Enquadramento nacional

Seleção de **legislação nacional publicada** de **final de junho a final de setembro**:

Majoração de gastos com combustíveis no setor dos transportes

O [Decreto-Lei n.º 38/2016](#), de 15/07, introduz uma **majoração dos gastos com a aquisição de combustíveis** no setor dos transportes.

Compras públicas ecológicas 2020

A [Resolução do Conselho de Ministros n.º 38/2016](#), de 29/07, aprova a **Estratégia Nacional para as Compras Públicas Ecológicas 2020**.

RERA E prolongado e alargado

A [Lei n.º 21/2016](#), de 19/07, **prolonga**, até 23/07/2017, o **prazo** estabelecido no [Decreto-Lei n.º 165/2014](#), de 5/11, que aprovou o Regime Excecional de Regularização das Atividades Económicas (**RERA E**), prevendo a sua extensão a outros estabelecimentos.

Majoração da taxa de incentivo reembolsável em projetos de inov. empresarial

A [Portaria n.º 211-A/2016](#), de 2/08, atribui uma **majoração da taxa de incentivo reembolsável** dos **projetos de inovação empresarial** de acordo com o Programa **"Acelerador de Investimento Portugal 2020"**, abaixo mencionado.

Simplificação de códigos fiscais

O [Decreto-Lei n.º 41/2016](#), de 01/08, procede à **alteração de diversos códigos fiscais** (C.IS / C.IUC / C.IRC / C.IRS / C.IVA / RITI / IMI) visando a **simplificação de procedimentos**.

Aprovada a Fase II do Programa "Portugal Sou Eu"

O [Despacho n.º 10191/2016](#), de 11/08, aprova a Fase II do **Programa "Portugal Sou Eu"**, de valorização da oferta com elevada incorporação nacional e do consumo informado. O modelo de governação, [assinado](#) no dia 28 de julho no Ministério da Economia (que tutela o programa), alargou o seu perímetro de influência e âmbito de intervenção com a entrada de seis novos membros: a CCP, a CONFAGRI, a APED, a AHRESP, a AICEP e o Turismo de Portugal

Regime especial dos ativos por impostos diferidos

A [Lei n.º 23/2016](#), de 19/08, procede à 1ª alteração ao **regime especial aplicável aos ativos por impostos diferidos**, aprovado em anexo à Lei n.º 61/2014, de 26 de agosto.

Gasóleo profissional no transporte de mercadorias

A [Lei n.º 24/2016](#), de 22/08, cria um **regime de reembolso parcial de imposto sobre combustíveis**, para as **empresas de transportes de mercadorias, relativamente ao gasóleo profissional**. A lei entra em vigor a 1/1/17 (para todo o país), sem prejuízo da aplicação a título experimental, que se [iniciou](#) em 15 de setembro em quatro zonas de fronteira, permitindo a equiparação ao preço em Espanha (diferencial de cerca de 13 cêntimos).

Orientações para o Ordenamento do território

A [Resolução do Conselho de Ministros n.º 44/2016](#), de 23/08, fixa as orientações estratégicas para a alteração do **Programa Nacional da Política de Ordenamento do Território**, aprovado pela Lei n.º 58/2007, de 4/09, através de um sistema colaborativo e descentralizado assente em pontos focais e numa comissão consultiva, na qual a AEP e CIP estão representadas, sob coordenação da Direção-Geral do Território.

Regime de reagrupamento de ações

O [Decreto-Lei n.º 63-A/2016](#), de 23/9, cria um regime que permite às sociedades admitidas à negociação em mercado regulamentado procederem ao **reagrupamento das suas ações fora do âmbito de uma redução do capital social**.

Seleção de **notícias de envolvente nacional** de **final de junho a final de setembro**:

No dia 1/7 entrou em vigor a descida da **taxa de IVA na restauração** para 13% do OE 16.

Acelerador de Investimento Portugal 2020

No dia 6/7, o Governo [apresentou](#) o **Acelerador de Investimento - Portugal 2020**, para antecipar investimentos com fundos do Portugal 2020, incluindo majorações na taxa de apoio a quem executar em 2016 projetos (atuais ou novos) calendarizados para 2017.

Programa Internacionalizar em perspetiva

No dia 12/7, o Primeiro-Ministro [anunciou](#) que o Governo vai lançar o **programa Internacionalizar**, com mecanismos para impulsionar as exportações, captar investimento direto estrangeiro e apoiar o investimento de empresas portuguesas nos mercados externos.

Aprovado o Programa Capitalizar e lançados dois novos instrumentos financeiros

A [Resolução do Conselho de Ministros \(RCM\) 42/2016](#), de 18/8, aprovou o **Programa Capitalizar**, que inclui, desde já, 64 medidas calendarizadas, organizadas em cinco eixos, com base as propostas do [relatório da EMCE](#), cujo mandato foi prorrogado até 31/12/2017, devendo apoiar tecnicamente a implementação das medidas do Programa e avaliar a oportunidade e o impacto orçamental das restantes medidas propostas no referido relatório. Nesse mesmo dia, no âmbito do Programa Capitalizar, foram [lançados](#) pelo Ministério da Economia [dois novos instrumentos financeiros](#), [geridos pela IFD](#), que poderão apoiar 1100 M€ de investimento: (i) a **Linha de crédito com Garantia Mútua**, para financiamento de projetos de investimento de PME, e (ii) a **Linha de Financiamento a Operações de Capital Reversível**, dirigida ao cofinanciamento de intermediários financeiros para a realização dessas operações com as PME.

Carta do Governo para evitar sanções com cenário macro alternativo

Cativações de despesa mantêm meta do défice público em 2.2% do PIB, a par com outras folgas

No dia 18/7, o Governo enviou à Comissão Europeia um conjunto de [alegações](#) para evitar ou atenuar **sanções** no âmbito do **Procedimento por Défices Excessivos (PDE)**, na sequência do processo sancionatório iniciado a 12/7 pelo Conselho Europeu. Foi apresentado um **cenário macroeconómico alternativo** com um crescimento do PIB de 1.4%, em vez de 1.8%, uma revisão em baixa de 0.3 p.p. do PIB na receita fiscal e a **não utilização de 0.2 p.p. de despesa cativa** no OE 2016, colocando o défice público em 2.3% do PIB (pouco acima da meta de 2.2%) e o ajustamento estrutural em 0.2 p.p. (0.3 p.p. no OE 16), **mais duas folgas** não usadas nesse cenário alternativo, com um valor ligeiramente acima de 0.1 p.p. do PIB.

Acordo de princípio para a recapitalização da CGD e nova administração

No dia 24/7, o Governo anunciou um [acordo de princípio com a Comissão Europeia para a recapitalização da Caixa Geral de Depósitos](#) (CGD) em condições de mercado, sem agravar o défice público. A recapitalização, que implicará um **plano de reestruturação**, envolverá um **esforço público de 4.16 mil M€** (incluindo um aumento de capital do acionista Estado até 2.7 mil M€) mais uma **emissão de dívida em mercado, de cerca de mil M€** (com um valor total bastante acima das necessidades de 2000 M€ identificadas pelo BCE nos testes de *stress* de 15/7), elegível para cumprimento dos rácios regulatórios e não convertível em ações, mantendo-se a CGD como um banco integralmente público. A nova administração da CGD entrou em funções a 31 de agosto.

Ecofin não aplica multa a Portugal e Espanha por violação do PDE

Portugal com nova meta de 2.5% do PIB do défice de 2016

Espanha só sairá do PDE em 2018

Suspensão de fundos comunitários ainda a avaliar

Governo diz que OE 16 lida com os riscos de execução

Carta contra suspensão de fundos da UE

4ª Avaliação pós-PAEF com alertas da CE e do FMI, que aponta risco de espiral negativa

Protocolos de 300 M€ entre BEI e banca nacional para financiar empresas e apoio ao emprego

No dia 8/8, [o Conselho Ecofin](#) decidiu adotar a posição da Comissão Europeia (de 27/7) de **não aplicar multas** (no máximo de 0.2% do PIB) **a Portugal e Espanha por violação do PDE** após respostas fundamentadas dos respetivos governos. No caso de Portugal, o Conselho solicitou a correção do défice público em 2016 com uma meta de 2.5% do PIB (excluindo o impacto de possíveis apoios a bancos), o que exigirá medidas de consolidação de cerca de 0.25% do PIB face à previsão de 2.7% do PIB da Comissão Europeia (com os dados do OE 16, em que o Governo previa um défice de 2.2% do PIB). O Conselho fixou o prazo de 15 de outubro de 2016 para Portugal tomar medidas eficazes e apresentar um **relatório ao Conselho e à Comissão sobre as medidas adotadas** em resposta à presente decisão. Por sua vez, **Espanha** terá de corrigir o desequilíbrio excessivo apenas até 2018, com metas de 4.6% do PIB em 2016, 3.1% em 2014 e 2.2% em 2018. Note-se, contudo, que a decisão sobre outra das sanções previstas, relativa à **suspensão de fundos comunitários**, só começou a ser avaliada a partir do início de outubro, envolvendo também o Parlamento Europeu.

No dia 9/8, após a decisão do Conselho, o **Ministério das Finanças** “reiterou o compromisso e empenho no cumprimento rigoroso dos objetivos traçados no Orçamento do Estado”, que lidar adequadamente com os riscos de execução, não havendo necessidade de mais medidas.

No dia 14/9, o Ministro das Finanças enviou uma [carta](#) à Comissão Europeia com um conjunto de razões para não ser aplicada a **suspensão de fundos comunitários a Portugal**.

O CM de 22/9 aprovou o anteprojeto das **Grandes Opções do Plano** (GOP) e um decreto-lei que cria um **incentivo fiscal à reavaliação do ativo fixo tangível**.

No dia 19/9, a **Comissão Europeia** divulgou o [relatório da 4ª avaliação pós-programa relativo a Portugal](#) (com informação até 11/7), onde foi salientado que as contas públicas portuguesas em Contabilidade Pública não apresentavam qualquer desvio até maio deste ano, mas com alertas para possíveis surpresas negativas até final do ano.

No dia 22/9, o **FMI** divulgou a conclusão das [consultas anuais a Portugal ao abrigo do artigo IV da instituição](#) e o [relatório da 4ª avaliação pós-programa](#), contendo alertas relativamente às finanças públicas, ao sistema bancário e ao cenário macroeconómico. Basta que alguma coisa corra mal a algum destes níveis e Portugal pode ficar sujeito a um “**efeito de espiral negativo**” que colocaria a economia numa situação de grande debilidade, segundo o Fundo, que voltou a pedir mais cortes na despesa pública e reformas estruturais, mantendo a previsão de um crescimento económico baixo nos próximos anos e um défice de 3% em 2016. No mesmo dia, foi ainda publicado pelo FMI um [número especial sobre Portugal](#), debruçando-se sobre vários temas relevantes para a política económica nacional.

No dia 26/9 foram [assinados](#) quatro **protocolos entre o BEI e bancos nacionais**, no valor de 300 M€, no âmbito do Plano Juncker, para financiar, nomeadamente, startups, empresas de rápido crescimento ou elegíveis para programas de capitalização ou a reestruturação, emprego por conta própria e formação de jovens ou desempregados.

2. ATIVIDADE ECONÓMICA GLOBAL

2.1 Evolução recente do PIB e de outros indicadores de atividade

PIB mantém subida homóloga de 0.9% no 2T 16

Crescimento do PIB em 2015 revisto de 1.5% para 1.6%

De acordo com dados revistos das contas nacionais, tendo em conta os resultados definitivos de 2014, o **PIB** manteve uma taxa de crescimento homóloga em volume de 0.9% no **segundo trimestre**, apesar da melhoria da variação em cadeia (de 0.2% para 0.3%, em termos reais).

Note-se que **os dados definitivos das contas nacionais de 2014** levaram a uma revisão em alta do crescimento real do PIB em 2015 (de 1.5% para 1.6%), com uma melhoria ligeira dos contributos quer da procura interna quer da procura externa líquida.

Quadro 2.1.1: PIB e componentes de despesa

	2014	2015	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16
PIB						
Tvcr (%)	0.9	1.6	0.1	0.3	0.2	0.3
Tvhr (%)	0.9	1.6	1.6	1.4	0.9	0.9
Componentes de despesa (tvhr, %)						
Consumo Final	1.7	2.2	1.9	1.8	2.2	1.4
Consumo Privado, do qual:	2.3	2.6	2.1	1.9	2.5	1.6
Bens alimentares	0.9	1.1	1.5	1.2	1.2	1.0
Bens duradouros	18.5	11.9	8.0	7.3	11.8	7.9
Bens correntes não alim., serviços	1.1	1.9	1.6	1.4	1.7	0.9
Consumo Público	-0.5	0.8	1.1	1.3	1.3	0.8
FBC, da qual:	5.1	4.6	3.0	5.9	-2.0	-2.7
FBCF	2.3	4.5	2.1	1.5	-2.5	-2.9
Recursos biológicos cultivados	2.8	0.1	-0.4	-0.6	-0.2	0.0
Outras máq. e eq., sist. Armamento	13.9	6.0	0.1	-1.6	-5.4	-4.9
Eq. de transporte	11.1	24.2	37.3	9.0	18.5	3.7
Construção	-3.6	4.1	1.2	4.3	-3.4	-3.8
Produtos de propriedade intelectual	1.9	-3.5	-4.4	-4.6	-4.0	-0.3
Exportações	4.3	6.1	5.6	3.7	3.3	1.7
Bens	4.3	6.6	6.5	3.5	3.7	2.4
Serviços	4.5	4.8	3.2	4.2	2.3	-0.3
Importações	7.8	8.2	6.4	6.0	4.7	1.2
Bens	7.6	8.5	6.9	6.4	5.3	1.6
Serviços	8.7	6.4	3.6	3.3	0.7	-1.3
Contributos para a tvhr do PIB (p.p.)						
Procura Interna	2.3	2.6	2.1	2.4	1.6	0.7
Procura Externa Líquida	-1.4	-1.0	-0.5	-1.1	-0.6	0.2

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).

Retoma de um contributo positivo da procura externa líquida no 2T – com as importações a abrandarem mais que as exportações – compensa menor contributo da procura interna

A manutenção do crescimento homólogo no segundo trimestre esconde alterações significativas no andamento das componentes de despesa. Com efeito, verificou-se uma redução expressiva do contributo da **procura interna** (de 1.6 para 0.7 pontos percentuais, p.p.), compensada pela retoma de um contributo positivo na **procura externa líquida** (de -0.6 para 0.2 p.p.), que resultou de um abrandamento mais forte das **importações** (de uma tvh de 4.7% para 1.2%) do que das **exportações** (de 3.3% para 1.7%), em ambos os casos com quebras nas rubricas de serviços e uma desaceleração nos bens.

Abrandamento do consumo, em particular dos bens duradouros, e quebra agravada da FBCF com evolução menos positiva no eq. de transporte e mais negativa na construção

Ao nível da **procura interna**, a evolução menos favorável traduziu uma desaceleração do **consumo privado** (de uma tvh de 2.5% para 1.6%) – sobretudo na rubrica de **bens duradouros** (de 11.8% para 7.9%) – e do **consumo público** (de 1.3% para 0.8%), bem como o agravamento da queda da **FBCF** (de -2.5% para -2.9%; de -2.0% para -2.7% na FBC), refletindo a evolução mais negativa na **construção** (-3.8%) e, em particular, o acentuado abrandamento na componente de **equipamento de transporte** (de 18.5% para 3.7%).

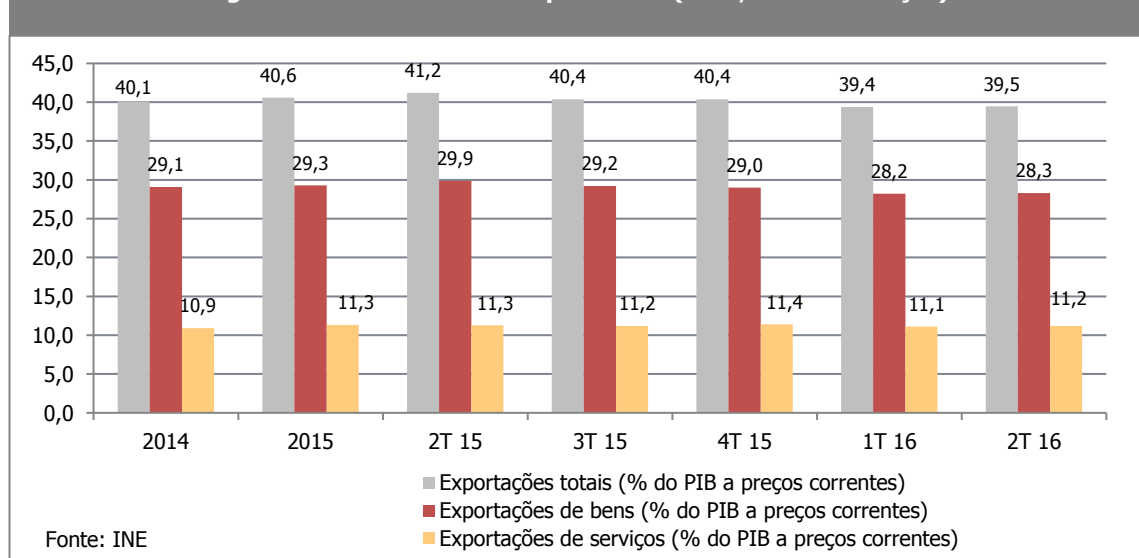
PIB nominal abranda em termos homólogos com origem nos preços

Em termos nominais, a taxa de variação homóloga do PIB reduziu-se de 3.2% para 2.7% no segundo trimestre (com uma variação em cadeia de 0.2%) devido ao abrandamento da componente preço (deflator), já que o crescimento em volume se manteve.

Intensidade exportadora recupera no 2T 16

O **peso das exportações no PIB** recuperou ligeiramente no **segundo trimestre** (para 39.5%: 28.3% nos bens e 11.2% nos serviços), após 39.4% e 40.4% nos trimestres anteriores.

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



FBCF pública ainda em forte quebra no 2T condiciona FBCF privada, que regista uma quebra ligeira

Também em termos nominais, salienta-se que a **FBCF pública** continuou a registar uma queda homóloga acentuada no **segundo trimestre** de 2016, apesar de algum desaggravamento (-22.1%, após -31.5% no primeiro trimestre), uma evolução que contrasta com a recuperação de 18.5% no ano de 2015 (-6.9% em 2014). A **FBCF privada** (obtida por diferença entre a FBCF total e a pública) registou variações homólogas de 1.8% no primeiro trimestre e -0.4% no

segundo, após subidas anuais de 5.3% em 2015 e 3.5% em 2014, em termos nominais. Deste modo, a forte queda do investimento público (apesar de algum desagravamento), está claramente a condicionar o investimento privado, que passou a registar uma quebra homóloga, ainda que ligeira, no segundo trimestre de 2016.

Quadro 2.1.2: VAB por ramos

	2014	2015	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16
VAB total e por ramos (tvhr, %)*	0.4	1.2	1.2	1.5	0.7	0.2
Agricultura, Silvicultura e Pesca (peso em 2015: 2.4%)	-1.6	6.4	7.7	7.9	6.9	5.9
Indústria (13.7%)	2.6	2.0	2.3	2.4	0.1	-1.8
Energia, Águas e Saneamento (2.8%)	1.1	-3.3	-3.7	-4.0	-0.4	2.2
Construção (4.5%)	-8.4	0.0	-1.4	2.2	-3.2	-3.2
Comércio e rep. aut. Aloj. e Restauração (20.7%)	4.3	3.6	3.1	3.0	3.3	2.7
Transp. e armaz., Inf. e comunicação (7.9%)	-2.6	-1.5	-1.1	-2.2	-1.7	-3.4
Ativ. Financeira, Seguradora e Imobiliária (16.7%)	-3.3	-0.4	0.4	0.1	-2.0	-2.5
Outros Serviços (31.2%)	1.3	0.9	0.7	1.9	1.4	1.6

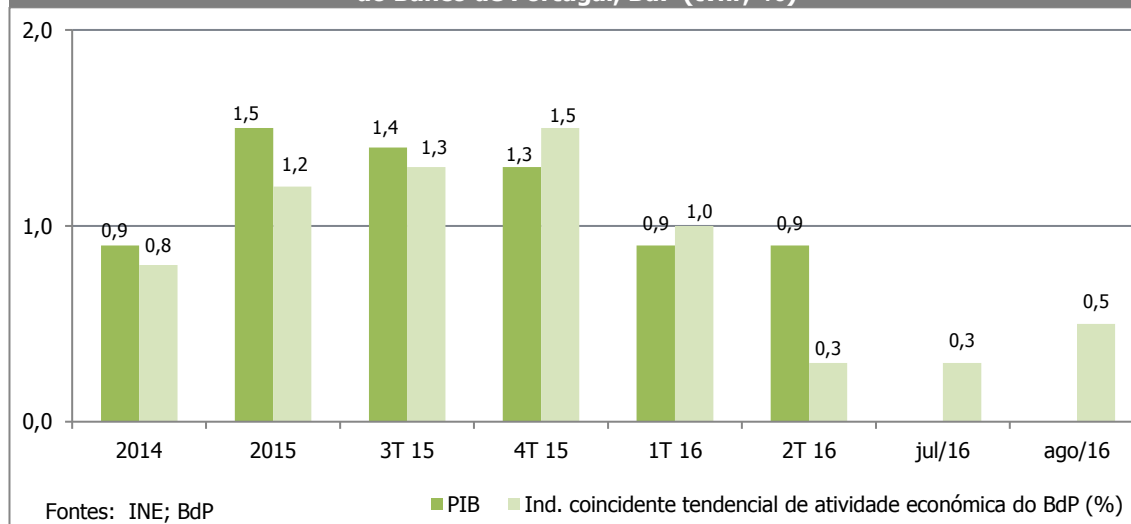
INE, Contas nacionais (base 2011, SEC 2010). Tvhr=taxa de variação homóloga real; VAB=Valor Acrescentado Bruto.

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

VAB abranda no 2T com pior andamento na maioria das componentes, incluindo uma quebra na indústria

Quanto ao **VAB** (sem impostos líquidos de subsídios), a evolução no **segundo trimestre** pautou-se por um abrandamento em termos reais (de uma tvh de 0.7% para 0.2%), que traduziu uma deterioração de andamento na maioria dos ramos, com exceção da Energia, águas e saneamento (de -0.4% para 2.2%) e dos Outros serviços (de 1.4% para 1.6%). Apenas mais dois ramos registaram variações positivas, mas em abrandamento, designadamente a Agricultura, silvicultura e pesca (5.9%) e o Comércio e reparação automóvel, alojamento e restauração (2.7%). Nos restantes casos, a Indústria registou uma quebra (-1.8%) e as quedas agravaram-se nos Transportes e armazenamento, informática e comunicação (para -3.4%) e na Atividade financeira, seguradora e imobiliária (para -2.5%), tendo o setor da construção mantido o ritmo de descida (-3.2%).

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



Indicador coincidente do BdP melhora em agosto

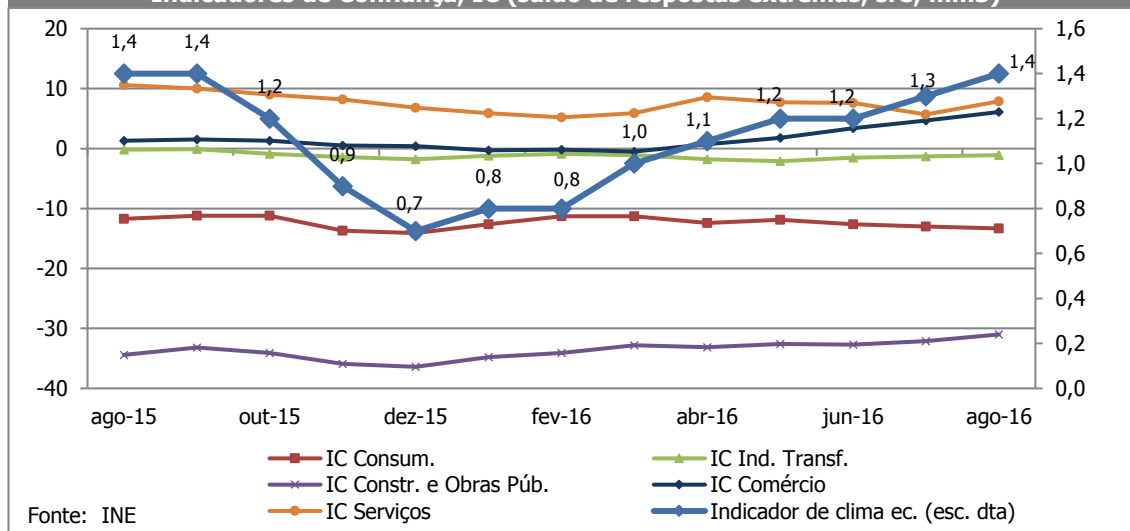
Abrandamento do consumo privado e queda da FBCF

Indicador avançado de clima do INE sobe para máximo em agosto, apontando para maior dinamismo económico, apesar do recuo na confiança dos consumidores

Entre os **dados de conjuntura mais recentes**, salienta-se a melhoria do **indicador coincidente para a evolução homóloga tendencial de atividade do BdP** em agosto, após uma evolução menos favorável nos dois primeiros trimestres do ano. Contudo, o **indicador coincidente análogo para o consumo privado** voltou a piorar nesse mês, continuando a apontar para um abrandamento da rubrica. No caso do **indicador de FBCF do INE**, os dados mais recentes mostram uma quebra de homóloga de 0.3% no trimestre terminado em julho, após uma subida de 0.4% no segundo trimestre, que contrasta com a quebra registada nas contas nacionais.

No que se refere a **informação avançada**, o **Indicador de Clima do INE** (calculado a partir do inquérito às empresas e consumidores sem correção de sazonalidade) prosseguiu num movimento ascendente em agosto – atingindo o máximo de vários anos que fora registado no período homólogo de 2015 – o que sugere um maior dinamismo da atividade económica nos próximos meses. A subida em agosto refletiu a melhoria dos **indicadores de confiança setoriais**, em particular do relativo aos serviços, seguindo-se os aumentos nos indicadores do comércio, da construção e da indústria transformadora. Em sentido contrário, o **indicador de confiança dos consumidores** recuou pelo terceiro mês consecutivo em agosto.

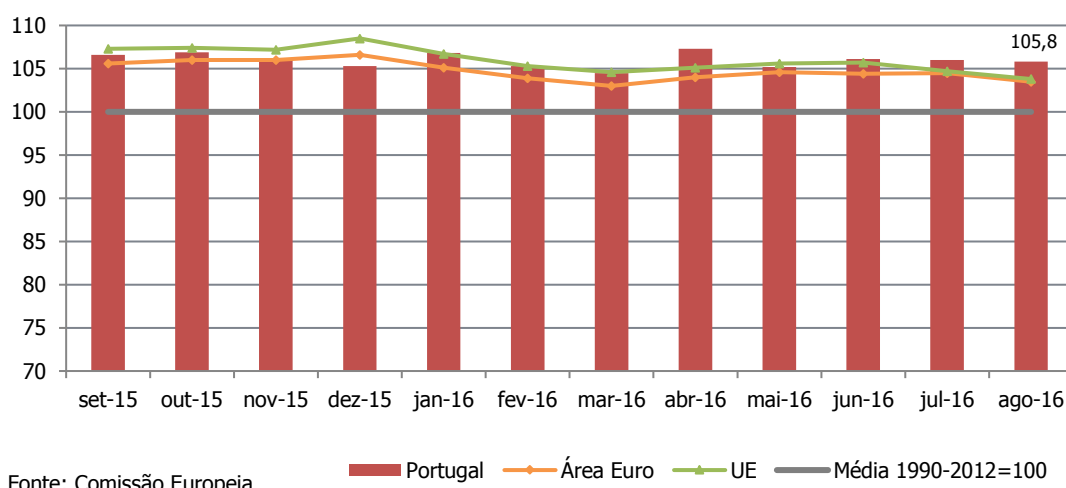
Figura 2.1.3: Indicador de Clima Económico (tvh; média móvel de 3 meses, mm3) e Indicadores de Confiança, IC (saldo de respostas extremas, sre; mm3)



ISE de Portugal acima da UE e da AE em agosto e com subida em média móvel, apesar de correção em baixa

O **Índice de Sentimento Económico da Comissão Europeia** para **Portugal** (valores efetivos corrigidos de sazonalidade) desceu pelo segundo mês consecutivo em agosto – para 105.8 pontos, acima dos valores na UE e na Área Euro – embora em média móvel se tenha observado uma melhoria.

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

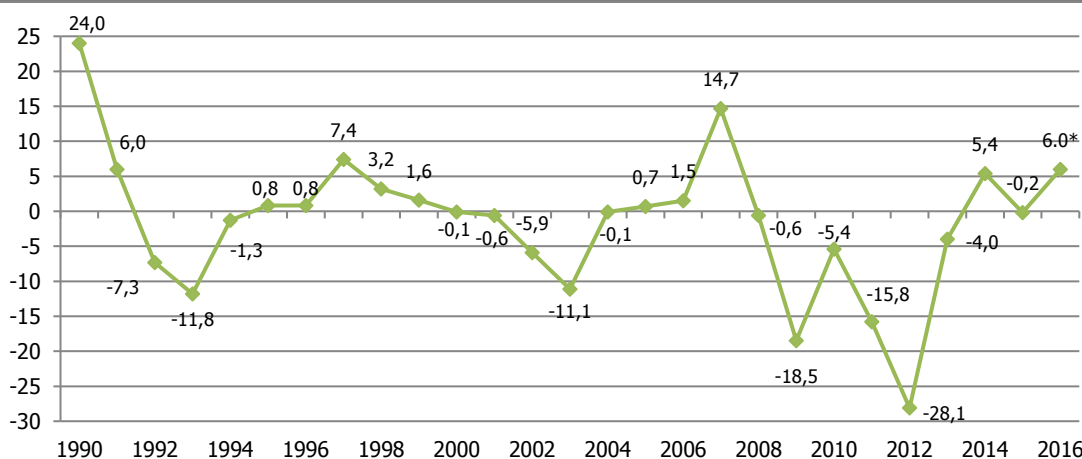


Investimento empresarial revisto em alta, prevendo-se recuperação nominal de 6% em 2016, incluindo uma subida de 6.8% na IT (19.8% nas empresas exportadoras)

Deterioração das perspetivas de venda ainda o principal fator limitativo, mas menos em 2016

Em termos de **perspetivas de investimento para 2016**, salienta-se a divulgação, em julho, do [inquérito semestral de conjuntura ao investimento do INE](#) (período de inquirição de 1/4 a 4/7). Segundo o inquérito, após uma quebra de -0.2% em 2015, o **investimento empresarial** deverá recuperar 6% em termos nominais em 2016 (face a uma variação de 3.3% na primeira estimativa, do inquérito de outubro), incluindo uma subida de 6.8% na **indústria transformadora** (19.8% nas empresas exportadoras), o setor com maior peso. Para a maioria das empresas, o **principal fator limitativo ao investimento** continua a ser a deterioração das perspetivas de vendas (48.8% em 2016), seguido pela incerteza sobre a rentabilidade dos investimentos (20.0%) e pela capacidade de autofinanciamento (10.8%). Em 2016, a redução do peso da deterioração das perspetivas de venda (-0,5 p.p.) foi contrariada pela subida na dificuldade em obter crédito bancário (1.0 p.p.) e em contratar pessoal qualificado (0.4 p.p.), e da incerteza sobre a rentabilidade dos investimentos (0.3 p.p.).

Figura 2.1.5: Investimento empresarial (tvan, %)



2.2 Projeções macroeconómicas nacionais e internacionais

Projeções para Portugal

Governo reduz
previsão de
crescimento do PIB
para 1.4%

FMI mantém
previsões de
crescimento de
Portugal

Em 18/7, o Governo reviu a projeção de crescimento do PIB para 1.4% (ver secção 1.2).

No dia 22/9, o **FMI** divulgou a conclusão das [consultas anuais a Portugal ao abrigo do artigo IV da instituição](#), quase sem alterações nas projeções económicas (a mais relevante foi a revisão em alta de 0.2 p.p. do PIB na dívida pública em 2016 e 2017), incluindo as de crescimento. Não houve mais atualizações de previsões para Portugal até à data de fecho deste número.

Quadro 2.2.1: Projeções económicas para Portugal

	FMI 9/16		BdP 6/16			OCDE 6/16		CE 5/16		Gov. 4/16	
	2016	2017	2016	2017	2018	2016	2017	2016	2017	2016	2017
PIB (tvar, %)	1.0	1.1	1.3	1.6	1.5	1.2	1.3	1.5	1.7	1.8**	1.8
Consumo privado	2.2	1.4	2.1	1.7	1.3	2.2	1.5	1.8	1.7	2.4	1.8
Consumo público	0.3	0.6	1.1	0.4	0.6	0.1	0.3	0.6	0.4	0.2	-0.7
FBCF	-1.2	2.0	0.1	4.3	4.6	-1.5	1.2	1.6	4.9	4.9	4.8
Exportações	2.9	3.4	1.6	4.7	4.7	2.8	3.8	4.1	5.1	4.3	4.9
Importações	3.2	3.8	2.8	4.9	4.8	2.8	3.6	4.3	5.6	5.5	4.9
Contributos brutos para a tvar do PIB (p.p.)											
Exportações líquidas (do total de importações)	-0.2	-0.3				0.0	0.1	-0.1	-0.1	-0.6	-0.1
Procura Interna	1.3	1.4				1.2	1.2	1.6	1.8	2.4	1.9
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	4.9
Emprego (tva, %)	0.8	0.5						0.9	0.7	0.8	0.7
Taxa de desemprego (%)	11.8	11.3	11.9	11.3	10.7	12.1	11.5	11.6	10.7	11.4	10.9
Inflação (tva do IHPC, %)	0.7	1.1	0.7	1.4	1.5	0.3	0.8	0.7	1.2	1.2	1.6
Bal. corrente e de capital (% PIB)			1.9	1.6	1.6			1.5	1.7	1.6	1.8
Balança corrente (% PIB)	0.0	-0.6				0.2	0.3	0.3	0.5	0.4	0.6
Bal. de bens e serviços (% PIB)			1.6	1.3	1.2						
Saldo orçamental (% PIB)	-3.0	-3.0				-2.9	-2.6	-2.7	-2.3	-2.2	-1.4
Dívida pública bruta (% PIB)	128.5	128.2				128.3	128.3	126.0	124.5	124.8	122.3

Fontes: Fundo Monetário Internacional, FMI, [2016 Article IV Consultation](#); 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, [Programa de Estabilidade 2016-2020](#). 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 (seguindo uma metodologia descrita no Boletim Económico de Junho de 2014). ** Revisto para 1.4% em 18/7.

Projeções para a economia mundial e principais mercados

OCDE reduz perspectivas da economia mundial, presa numa "armadilha de baixo crescimento"

Menor crescimento nas economias avançadas, em parte a refletir o Brexit, atenuado por melhoria em algumas economias emergentes exportadoras de commodities

Em setembro, a **OCDE** reviu em baixa ligeira as previsões de crescimento da **economia mundial** (para 2.9% em 2016 e 3.2% em 2017, valores bastante abaixo da média histórica), com a descida nos valores projetados para várias **economias avançadas** – em parte a refletir os efeitos do **Brexit**, que para já se cingem sobretudo ao abrandamento do Reino Unido – a ser amortecida pelo melhor desempenho de algumas **economias emergentes** exportadoras de *commodities*, nomeadamente o Brasil. A OCDE considera que "a economia mundial continua presa numa **armadilha de baixo crescimento** em que o desapontamento com os números de crescimento pesa nas expectativas e penaliza o comércio internacional, o investimento, a produtividade e os salários".

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

	OCDE, set-15		FMI, jul[abr]-15		BM, jun-16			CE, mai-15	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2018	2016	2017
Mundo	2.9	3.2	3.1	3.4	2.4	2.8	3.0	3.1	3.4
Ec. Avançadas			1.8	1.8	1.7	1.9	1.9		
EUA	1.4	2.1	2.2	2.5	1.9	2.2	2.1	2.3	2.2
Japão	0.6	0.7	0.3	0.1	0.5	0.5	0.7	0.8	0.4
UE			[1.8]	[1.9]				1.8	1.9
Área Euro	1.5	1.4	1.6	1.4	1.6	1.6	1.5	1.6	1.8
Alemanha	1.8	1.5	1.6	1.2				1.6	1.6
França	1.3	1.3	1.5	1.2				1.3	1.7
Itália	0.8	0.8	0.9	1.0				1.1	1.3
Espanha			2.6	2.1				2.6	2.5
Holanda			[1.8]	[1.9]				1.7	2.0
RU			1.7	1.3				1.8	1.9
OCDE									
Ec. em Desenvolvimento			4.1	4.6	3.5	4.4	4.7		
Angola			[2.5]	[2.7]	0.9	3.1	3.4		
Moçambique			[6.0]	[6.8]	5.8	7.7	8.3		
Brasil	-3.3	-0.3	-3.3	0.5	-4.0	-0.2	0.8		
Rússia			-1.2	1.0	-1.2	1.4	1.8		
Índia	7.4	7.5	7.4	7.4	7.6	7.7	7.7		
China	6.5	6.2	6.6	6.2	6.7	6.5	6.3	6.5	6.2

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

Receios quanto à robustez da economia mundial, em parte motivados pelo enfraquecimento do comércio internacional

O fraco crescimento do comércio mundial e o abrandamento económico em 2015 e 2016 fazem reavivar os receios quanto à robustez da economia global. O enfraquecimento do **comércio internacional** – que traduz, além da falta de procura, fatores estruturais e a falta de progresso (ou mesmo recuo) na abertura dos mercados globais de comércio de bens e de serviços – irá reduzir a produtividade nos próximos anos, segundo a OCDE.

Política monetária pouco eficaz sem o apoio da política orçamental e de reformas estruturais promotoras do crescimento

Economia dos EUA mais dinâmica em 2017 e Área Euro mantém baixo crescimento

Instabilidade nos mercados financeiros e dificuldades de coordenação de políticas poderão penalizar crescimento

A **política monetária** tem sido “sobrecarregada” e está a criar distorções nos mercados financeiros, no entender da OCDE. Uma política monetária efetiva requer um suporte maior e mais coletivo da **política orçamental** – que deverá aproveitar a janela de oportunidade criada pelas baixas taxas de juro para realizar despesa “amiga” do crescimento – além de **reformas estruturais** potenciadoras do crescimento económico e da inclusão, cujo ritmo tem abrandado nos últimos anos. A **política comercial** é também fundamental para impulsionar o crescimento, devendo ser suportada por medidas que assegurem uma justa repartição dos ganhos da globalização. Um conjunto mais equilibrado de políticas poderá colocar a economia mundial numa trajetória de crescimento mais elevado e reduzir os riscos financeiros.

Ao nível das **economias avançadas**, salienta-se o maior dinamismo dos **EUA** em 2017, após um abrandamento em 2016 provocado pelo fraco investimento, que refletiu os desenvolvimentos no setor da energia e uma correção prolongada dos *stocks*. Na **Área Euro**, o crescimento continuará reduzido, condicionado pelo crédito malparado em vários países.

O principal **risco** descendente para as previsões prende-se com a possibilidade de instabilidade nos mercados financeiros, devido ao nível excecionalmente baixo das taxas de juro – com efeitos sobre os preços dos ativos financeiros e imobiliários – e ao endividamento excessivo de várias economias emergentes, particularmente vulneráveis a fugas de capital. Por outro lado, a retoma da economia mundial poderia acentuar-se com uma atuação concertada em termos de estímulo orçamental nas economias avançadas, mas tal dificilmente sucederá devido às dificuldades de coordenação de política económica e às crescentes tensões políticas.

2.3 Constituições, dissoluções e insolvências de empresas

Quadro 2.3.1: Criação líquida de empresas e insolvências

	2014	2015	Var. homóloga		Jan-Ago 15	Jan-Ago 16	Var. homóloga	
			%	Nº			%	Nº
Nascimentos de empresas (A)	35845	37936	5.8	2091	26468	25498	-3.7	-970
Encerramentos de empresas (B)	14997	16632	10.9	1635	8854	8769	-1.0	-85
Criação líquida de empresas=A-B	20848	21304	2.2	456	17614	16729	-5.0	-885
Rácio nascimentos/encerramentos=A/B	2.4	2.3			3.0	2.9		
Número de empresas com processos de insolvência	4 503	4 245	-5.7	-258	2 965	2 306	-22.2	-659

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

Menor criação líquida de empresas até agosto com os nascimentos a caírem mais que os encerramentos

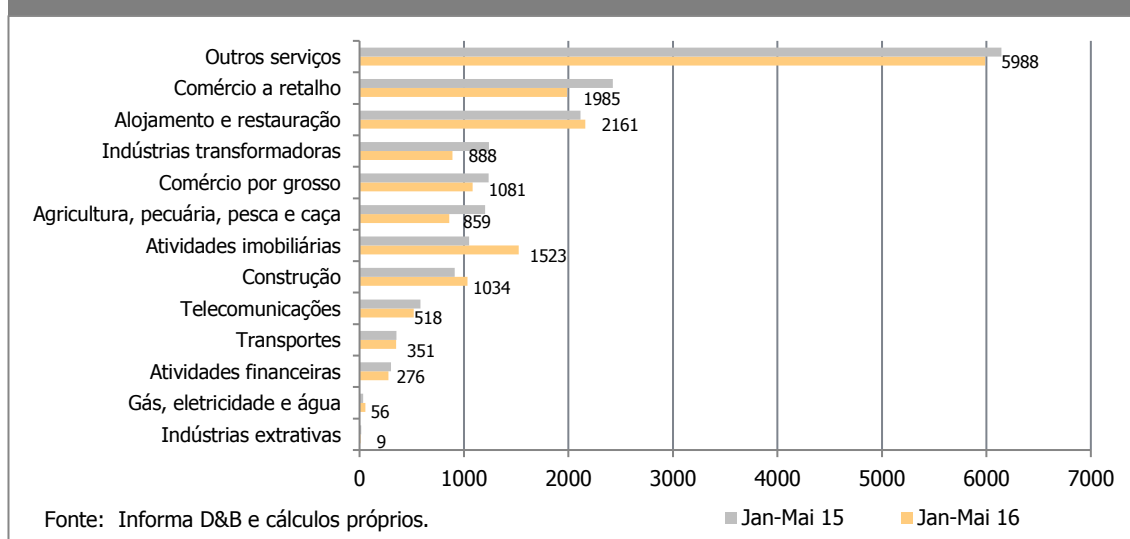
De acordo com dados do Barómetro Informa D&B, a **criação líquida de empresas** registou uma descida homóloga de 5% entre janeiro e agosto (para um saldo de 16729 empresas), uma evolução que traduziu uma queda mais forte dos **nascimentos** (-3.7%) do que dos **encerramentos** (-1%), refletindo-se numa descida do **rácio de nascimentos por encerramento** (de 3% para 2.9%). Note-se, contudo, que esta evolução é menos

desfavorável do que a reportada no anterior número desta publicação, com dados até maio (queda homóloga menos forte dos nascimentos e quebra dos encerramentos, em lugar de um aumento) e ocorre após um ano de **2015** bastante positivo em termos de criação líquida de empresas, com os nascimentos a superarem os encerramentos.

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

Por **setores**, realça-se o aumento homólogo da criação líquida de empresas até agosto na Construção (+122), no Alojamento e restauração (+45), e no Gás, Eletricidade e água (+20), contrastando com a tendência geral de quebra.

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



Forte descida das insolvências

O **número de empresas com processos de insolvência** registou uma descida expressiva no acumulado até agosto (tvh de -22.2%), mais forte do que a ocorrida em 2015 (-5.7%).

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-Jul 16	Var. homóloga	
	Valor (M€)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Valor (M€)	Valor (M€)	Tvhn (%)
Total						
Exportações (FOB)	49 826	1 772	3.7	29 297	-575	-1.9
Importações (CIF)	60 310	1 278	2.2	34 860	-800	-2.2
Saldo	-10 485	494	-4.5	-5 562	225	-3.9
Taxa de Cobertura (%)	82.6			84.0		
Intra-UE						
Exportações (FOB)	36 257	2 213	6.5	22 502	765	3.5
Importações (CIF)	46 152	2 009	4.6	27 297	69	0.3
Saldo	-9 894	204	-2.0	-4 795	697	-12.7
Taxa de Cobertura	78.6			82.4		
Extra-UE						
Exportações (FOB)	13 568	-441	-3.1	6 796	-1 340	-16.5
Importações (CIF)	14 159	-731	-4.9	7 563	-868	-10.3
Saldo	-590	290	-32.9	-767	-472	159.9
Taxa de Cobertura	95.8			89.9		
Total sem combustíveis						
Exportações (FOB)	46 024	1 989	4.5	27 663	179	0.7
Importações (CIF)	52 340	3 502	7.2	31 756	1 022	3.3
Saldo	-6 315	-1 513	31.5	-4 093	-843	26.0
Taxa de Cobertura	87.9			87.1		

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.

Déficé da balança de bens reduz-se até julho com queda mais forte das importações do que das exportações

Entre **janeiro e julho** registou-se um déficé de 5562 M€ na **balança de bens**, traduzindo um desagravamento de 3.9% em termos homólogos (225 €), em resultado de uma descida mais forte das **importações** (tvh de -2.2%: +0.3% na UE e -10.3% fora da UE) do que das **exportações** (-1.9%: +3.5% e -16.5%).

Melhoria do saldo com origem no mercado da UE, onde as exportações aumentaram

Exportações sobem sem combustíveis, afetados pela paragem de refinaria

Taxa de cobertura sobe

A melhoria do saldo teve origem no **mercado da UE**, onde se verificou um aumento mais forte das exportações do que das importações, em termos homólogos, contrariando a deterioração do saldo no **mercado extra-UE** com uma queda mais forte nas saídas do que nas entradas.

Os resultados foram influenciados pela **paragem de uma refinaria, para manutenção**, no início do ano. **Excluindo combustíveis**, as exportações aumentaram, embora menos do que as importações (0.7% e 3.3%, respetivamente), levando a descida do saldo em 843 M€.

A **taxa de cobertura** subiu para 84.0%, face a 83.8% no período homólogo e 82.6% no conjunto de 2015.

Exportações de bens

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

No período de janeiro a julho houve **contributos positivos** para a evolução homóloga das exportações de vários **grupos de produtos**, sobretudo das Máquinas e aparelhos (0.4 p.p.), do Vestuário (0.4 p.p.) e do Mobiliário (0.3 p.p.), seguindo-se outros contributos mais pequenos. Ainda que os **contributos negativos** tenham sido em menor número, foram mais significativos, sendo de realçar os Combustíveis e óleos minerais (-2.5 p.p.) e, em menor medida, os Metais (-0.6 p.p.), os outros produtos minerais (-0.5 p.p.) e o Material de transporte (-0.3 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-Jul 16		
	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
Máquinas e aparelhos: S16 (84-85)	7 282	4.0	0.6	4 436	3.0	0.4
Material de Transporte: S17 (86-89)	5 695	8.9	1.0	3 504	-2.3	-0.3
Madeira e cortiça: S9 (44-46) e S10 (47-49)	4 035	5.1	0.4	2 395	1.2	0.1
Combustíveis e óleos minerais: S5 (27)	3 801	-5.4	-0.5	1 634	-31.6	-2.5
Metais: S15 (72-83)	3 785	-2.0	-0.2	2 191	-7.6	-0.6
Plásticos e borracha: S7 (39-40)	3 675	6.1	0.4	2 248	2.4	0.2
Animais vivos, produtos animais e vegetais, e gorduras: S1 (1-5), S2 (6-14), S3 (15)	3 195	10.8	0.6	1 745	3.6	0.2
Alimentação, bebidas e tabaco, S4 (16-24)	3 165	1.6	0.1	1 782	-1.9	-0.1
Vestuário: S11 (61-62)	2 874	3.3	0.2	1 858	6.6	0.4
Químicos: S6 (28-38)	2 608	0.6	0.0	1 564	2.2	0.1
Calçado: S12 (64-67)	1 968	0.6	0.0	1 228	0.4	0.0
Têxteis: S11 (50-60, 63)	1 942	5.7	0.2	1 202	1.8	0.1
Mobiliário: S20 (94)	1 707	10.3	0.3	1 083	8.7	0.3
Pedra, cerâmica e vidro: S13 (68-70)	1 654	5.5	0.2	1 034	2.7	0.1
Outros	1 391	5.7	0.2	851	5.7	0.2
Produtos minerais exceto combustíveis: S5 (25-26)	789	-0.2	0.0	373	-26.7	-0.5
Peles e couros S8 (41-43)	262	3.1	0.0	169	6.4	0.0
Total	49 826	3.7		29 297	-1.9	
Total sem combustíveis	46 024	4.5	4.1	27 663	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 impede queda global

A subida das exportações no **mercado da UE** (3.5%) não chegou para compensar a forte queda no **mercado extracomunitário** (-16.5%), determinando uma queda global de 1.9%.

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

	2015			Jan-Jul 16		
	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
Espanha	12 467	10.5	2.5	7 787	3.8	1.0
França	6 032	6.6	0.8	3 833	6.1	0.7
Alemanha	5 883	4.7	0.6	3 538	-1.7	-0.2
Reino Unido	3 359	14.1	0.9	2 122	8.6	0.6
Estados Unidos	2 567	21.6	0.9	1 381	-9.8	-0.5
Angola	2 100	-33.9	-2.2	706	-43.8	-1.8
Países Baixos	1 991	4.3	0.2	1 114	-6.9	-0.3
Itália	1 587	3.1	0.1	1 016	8.1	0.3
Bélgica	1 135	-12.9	-0.4	736	7.6	0.2
China	839	-0.1	0.0	367	-35.1	-0.7
Marrocos	681	16.0	0.2	391	-6.3	-0.1
Brasil	569	-10.9	-0.1	272	-18.9	-0.2
Argélia	565	-3.8	0.0	297	-16.1	-0.2
Polónia	553	16.9	0.2	331	1.3	0.0
Suíça	459	6.8	0.1	329	19.2	0.2
Suécia	410	-11.8	-0.1	290	19.3	0.2
Turquia	363	-10.1	-0.1	229	16.8	0.1
Canadá	358	38.8	0.2	173	-29.1	-0.2
Moçambique	355	11.7	0.1	135	-34.9	-0.2
República Checa	314	-1.7	0.0	184	-4.1	0.0
Subtotal	42 587	4.2	3.6	25 231	-1.6	-1.3
Total	49 826	3.7		29 297	-1.9	
Intra-UE	36 257	6.5	4.6	22 502	3.5	2.6
Extra-UE	13 568	-3.1	-0.9	6 796	-16.5	-4.5

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, em particular de Angola, contrariam valores positivos em mercados tradicionais como Espanha e França

Nos **20 principais mercados** (de 2015), os maiores **contributos positivos** para a variação homóloga das exportações de bens até julho ocorreram nos mercados de Espanha (1.0 p.p.), França (0.7 p.p.), Reino Unido (0.6 p.p.), Itália (0.3 p.p.), Bélgica, Suíça e Suécia (0.2 p.p.). O maior **contributo negativo** teve origem em Angola (-1.8 p.p.), seguido da China (-0.7 p.p.), dos EUA (-0.5 p.p.), dos Países Baixos (-0.3 p.p.), da Alemanha, do Brasil, da Argélia, do Canadá e de Moçambique (-0.2 p.p.).

Quotas de mercado das exportações de bens

Quota de mercado mundial das exportações sobre no 1S 16

De acordo com dados revistos da OMC, estimamos que a **quota de mercado das exportações nacionais nas importações mundiais de bens** aumentou para 0.354% no

Subida de quota na UE contraria descida fora da UE

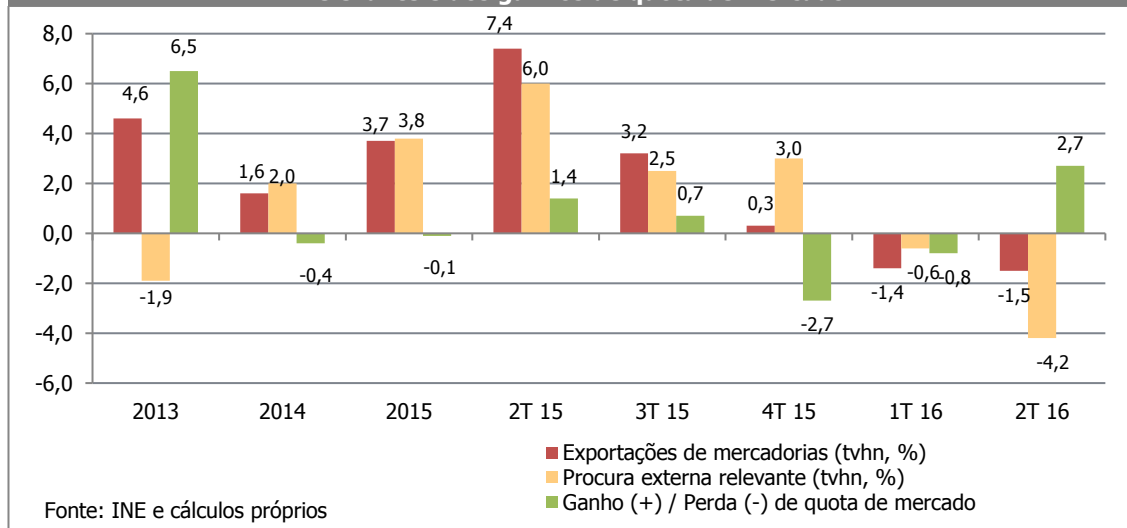
primeiro semestre de 2016, após um valor de 0.332% no conjunto de 2015, tendo a subida no **mercado da UE** (de 0.757% para 0.798%) contrariado a queda ligeira no **mercado extracomunitário** (de 0.0968% para 0.0952%).

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

	2015	1S 16
Mundo	0.332	0.354
Intra-UE	0.757	0.798
Extra-UE	0.0968	0.0952

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 de quota no 2T 16 com exportações a caírem menos que a procura externa, em forte agravamento

De acordo com **dados do INE** relativos ao **segundo trimestre**, a procura externa de bens registou uma descida homóloga expressiva (tvh de -4.2%, após -0.6% no primeiro trimestre) e bastante superior à registada das exportações (-1.5%), implicando uma **recuperação significativa de quota de mercado** (diferencial de 2.7 p.p. entre as taxas de crescimento das exportações e da procura externa), após dois trimestres em queda.

Ganhos de quota quase generalizados, com as únicas perdas significativas a ocorrerem em Angola e Marrocos

As estimativas mais recentes das **quotas de mercado nos 20 principais mercados de exportação de bens** mostram uma melhoria quase generalizada, com destaque para a subida de 0.44 p.p. em Moçambique em 2015 (para 5.36%) e, no período de janeiro a julho deste ano, os aumentos face a 2015 de 0.33 p.p. em Espanha, 0.10 p.p. em França, 0.08 p.p. na Suécia, 0.06 p.p. na Bélgica, e 0.04 p.p. em Itália, no Reino Unido e na Suíça. Apenas quatro dos principais mercados registaram perdas de quota, que só foram significativas em dois: Angola (-1.07 p.p. em 2015, para 14.79%) e Marrocos (-0.18 p.p., para 1.83% em Jan-Jul 16).

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

	Quotas (%)			Variação (p.p.)	
	2014	2015	Jan-Jul 16	2015	Jan-Jul 16
Espanha	4.18	4.50	4.83	0.32	0.33
França	1.11	1.17	1.27	0.06	0.10
Alemanha	0.62	0.62	0.65	0.00	0.02
Reino Unido	0.57	0.60	0.64	0.03	0.04
Estados Unidos	0.12	0.12	0.12	0.01	0.00
Angola*	15.86	14.79		-1.07	
Países Baixos	0.43	0.43	0.44	0.00	0.00
Itália	0.43	0.43	0.48	0.00	0.04
Bélgica	0.38	0.33	0.39	-0.05	0.06
China	0.057	0.055	0.05	-0.001	-0.01
Marrocos	1.69	2.02	1.83	0.33	-0.18
Brasil	0.35	0.35	0.37	0.00	0.02
Argélia	1.34	1.34		0.00	
Polónia	0.28	0.32	0.33	0.04	0.01
Suíça	0.21	0.20	0.24	-0.01	0.04
Suécia	0.38	0.33	0.41	-0.05	0.08
Turquia	0.22	0.19	0.22	-0.03	0.03
Canadá	0.07	0.09	0.08	0.02	-0.01
Moçambique*	4.93	5.36		0.44	
República Checa	0.27	0.25	0.25	-0.03	0.00

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

Nas importações, o detalhe por **grupos de produtos** mostra que o **acentuado contributo negativo** (-5.1 p.p.) dos **Combustíveis e óleo minerais** determinou em grande medida a queda homóloga de janeiro a julho (-2.2%), tendo-se registado apenas mais um contributivo negativo, bastante menos expressivo, no grupo dos metais (-0.8 p.p.). Conforme já referido, excluindo a componente de combustíveis, as importações aumentaram 3.3%, tendo-se destacado os **contributos positivos** do Material de transporte (1.8 p.p.) e das Máquinas e aparelhos (0.4 p.p.), entre outros contributos mais pequenos.

Importações caem com contributo negativo dos combustíveis, contrariando as subidas no Material de transporte e nas Máquinas e aparelhos

Quadro 3.1.1.6: Importações de bens por tipo de produto

Produtos NC8 e respetivos códigos	2015			Jan-Jul 16		
	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
Máquinas e aparelhos: S16 (84-85)	9 535	5.1	0.8	5 619	2.8	0.4
Combustíveis e óleos minerais: S5 (27)	7 970	-21.8	-3.8	3 103	-37.0	-5.1
Material de Transporte: S17 (86-89)	7 298	17.1	1.8	5 110	14.8	1.8
Animais vivos, produtos animais e vegetais, e gorduras: S1 (1-5), S2 (6-14), S3 (15)	6 549	6.4	0.7	3 800	-0.4	0.0
Químicos: S6 (28-38)	6 432	5.9	0.6	3 816	0.0	0.0
Metais: S15 (72-83)	4 701	4.8	0.4	2 628	-9.4	-0.8
Plásticos e borracha: S7 (39-40)	3 674	6.8	0.4	2 252	3.3	0.2
Alimentação, bebidas e tabaco, S4 (16-24)	2 785	2.3	0.1	1 658	5.4	0.2
Outros	2 243	10.1	0.3	1 306	3.2	0.1
Madeira e cortiça: S9 (44-46) e S10 (47-49)	2 012	2.8	0.1	1 249	6.8	0.2
Vestuário: S11 (61-62)	1 952	7.9	0.2	1 091	4.3	0.1
Têxteis: S11 (50-60, 63)	1 882	4.2	0.1	1 156	1.5	0.0
Mobiliário: S20 (94)	861	15.9	0.2	554	11.8	0.2
Peles e couros S8 (41-43)	844	2.3	0.0	502	-0.6	0.0
Calçado: S12 (64-67)	757	5.2	0.1	511	15.0	0.2
Pedra, cerâmica e vidro: S13 (68-70)	646	6.4	0.1	409	9.9	0.1
Produtos minerais exceto combustíveis: S5 (25-26)	170	5.6	0.0	95	-4.5	0.0
Total	60 310	2.2		34 860	-2.2	
Total sem combustíveis	52 340	7.2	5.9	31 756	3.3	2.9

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.

Mercado extra-UE justifica queda das importações

A queda homóloga das importações até julho resultou da descida expressiva no **mercado extra-UE** (-10.3%), que contrariou o aumento ligeiro das entradas com origem na **UE** (0.3%).

Angola e Arábia Saudita com forte contributo para a queda das importações

Nos **20 principais mercados de importação**, os principais **contributos negativos** para a evolução homóloga das importações até julho foram registados em Angola (-1.1 p.p.), Arábia Saudita (-0.7 p.p.), Cazaquistão (-0.6 p.p.), Argélia e Espanha (-0.4 p.p.). Os maiores **contributos positivos** vieram da Alemanha, do Brasil e da Rússia (0.5 p.p.).

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

	2015			Jan-Jul 16		
	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
Espanha	19 917	3.7	1.2	11 415	-1.3	-0.4
Alemanha	7 768	6.8	0.8	4 794	3.8	0.5
França	4 459	6.7	0.5	2 753	3.0	0.2
Itália	3 263	6.2	0.3	1 945	-0.3	0.0
Países Baixos	3 080	0.9	0.0	1 775	-0.9	0.0
Reino Unido	1 900	4.5	0.1	1 111	-4.1	-0.1
China	1 778	11.2	0.3	1 039	2.6	0.1
Bélgica	1 696	8.1	0.2	984	-4.4	-0.1
Angola	1 142	-28.9	-0.8	382	-50.3	-1.1
Estados Unidos	966	3.9	0.1	495	-12.4	-0.2
Brasil	860	-0.6	0.0	699	33.5	0.5
Arábia Saudita	722	-8.0	-0.1	195	-57.7	-0.7
Suécia	645	-2.4	0.0	404	0.6	0.0
Rússia	637	-10.4	-0.1	544	50.6	0.5
Irlanda	509	-15.5	-0.2	315	1.0	0.0
Polónia	586	9.0	0.1	427	23.2	0.2
Cazaquistão	567	-30.3	-0.4	182	-52.5	-0.6
Argélia	566	-20.5	-0.2	218	-37.3	-0.4
República Checa	471	15.4	0.1	299	2.7	0.0
Índia	459	-6.7	-0.1	288	4.4	0.0
Subtotal	51 991	2.1	1.8	30 265	-1.9	-1.6
Total	60 310	2.2		34 860	-2.2	
Intra-UE	46 152	4.6	3.4	27 297	0.3	0.2
Extra-UE	14 159	-4.9	-1.2	7 563	-10.3	-2.4

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

Os dados mais recentes do Banco de Portugal relativos à **balança de serviços** mostraram um excedente de 6709 M€ nos primeiros sete meses de 2016, o que traduz um aumento de 2.5% em termos homólogos (163 M€), em resultado de um aumento de 1% das exportações e um recuo muito ligeiro das importações (-0.2%). A subida das **exportações** traduziu o forte aumento nas **Viagens e turismo** (tvh de 9.4% e contributo de 4 p.p. para a subida das exportações totais de serviços) e, em menor medida, a subida na Transformação, manutenção e reparação (6.6% e 0.2 p.p.), mais do que compensando o recuo nas demais componentes, em particular nos Transportes (-6.6% e -1.6 p.p.) e nos Outros serviços fornecidos por empresas (-8.1% e -1.5%). A rubrica de Viagens e turismo foi também a que mais subiu ao nível das **importações** (5.4%, abaixo da subida das exportações) e a que mais contribuiu para a melhoria do **saldo** da balança de serviços (aumento do excedente em 453 M€).

Excedente da balança de serviços sobe até julho com aumento das exportações, sobretudo na rubrica de Viagens e turismo, a que mais contribuiu para o reforço do saldo

Quadro 3.1.2.1: Balança de serviços

	2015				Jan-Jul 16			
	Valor (M€)	Var. homóloga			Valor (M€)	Var. homóloga		
		Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)		Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
Exportações	25 347	1 829	7.8		14 222	146	1.0	
Transformação, manut., reparação	753	15	2.1	0.1	454	28	6.6	0.2
Transportes	5 751	54	0.9	0.2	3 152	-223	-6.6	-1.6
Viagens e turismo	11 451	1 057	10.2	4.5	6 580	566	9.4	4.0
Outros serviços forn. por empresas	4 620	589	14.6	2.5	2 454	-216	-8.1	-1.5
Outros	2 770	113	4.3	0.5	1 581	-9	-0.6	-0.1
Importações	12 945	879	7.3		7 514	-17	-0.2	
Transformação, manut., reparação	343	-3	-0.9	0.0	191	1	0.5	0.0
Transportes	3 221	4	0.1	0.0	1 723	-170	-9.0	-2.3
Viagens e turismo	3 612	294	8.9	2.4	2 195	113	5.4	1.5
Outros serviços forn. por empresas	2 661	297	12.6	2.5	1 510	23	1.6	0.3
Outros	3 107	287	10.2	2.4	1 896	16	0.8	0.2
Saldo	12 402	950	8.3		6 709	163	2.5	
Transformação, manut., reparação	410	18	4.6		263	27	11.6	
Transportes	2 530	50	2.0		1 430	-53	-3.6	
Viagens e turismo	7 839	763	10.8		4 385	453	11.5	
Outros serviços forn. por empresas	1 959	292	17.5		945	-239	-20.2	
Outros	-337	-174	-86		-314	-25	20	

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

Quota no mercado mundial dos serviços comerciais com queda ligeira em 2015

Os dados disponíveis da OMC permitem confirmar que a **quota das exportações nacionais nas importações mundiais de serviços comerciais** se situou em 0.602% no ano de 2015, traduzindo uma descida ligeira face a 2014 (0.633%).

3.1.3 Balança de bens e serviços

Excedente da BBS sobe até julho com queda do défice nos bens e reforço do saldo positivo nos serviços

Também segundo dados do Banco de Portugal, o **excedente da balança de bens e serviços** (BBS) cifrou-se em 2186 M€ de janeiro a julho, que representa um aumento de 580 M€ face ao período homólogo, a refletir a redução do défice da balança de bens e, em menor medida, o reforço do excedente da balança de serviços.

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

Quanto à **estrutura da BBS**, os dados de janeiro a julho permitem destacar o aumento homólogo do peso dos **serviços** (para 33% das exportações e 18.4% das importações totais de bens e serviços), com destaque para o reforço na componente **Viagens e turismo** (para 15.3% das exportações e 5.4% das importações da BBS).

Quadro 3.1.3.1: Balança de bens e serviços

	Exportações				Importações				Saldo	
	Jan-Jul				Jan-Jul				Jan-Jul	
	2015		2016		2015		2016		2015	2016
	Valor (M€)	Peso (%)	Valor (M€)	Peso (%)	Valor (M€)	Peso (%)	Valor (M€)	Peso (%)	Valor (M€)	Valor (M€)
Bens (FOB)	29 513	67.7	28 815	67.0	34 452	82.1	33 337	81.6	-4 939	-4 522
Serviços	14 076	32.3	14 222	33.0	7 531	17.9	7 514	18.4	6 546	6 709
Transformação, manut., reparação	426	1.0	454	1.1	190	0.5	191	0.5	236	263
Transportes	3 375	7.7	3 152	7.3	1 893	4.5	1 723	4.2	1 483	1 430
Viagens e turismo	6 014	13.8	6 580	15.3	2 082	5.0	2 195	5.4	3 933	4 385
Outros serviços forn. por empresas	2 670	6.1	2 454	5.7	1 486	3.5	1 510	3.7	1 184	945
Outros serviços	1 591	3.6	1 581	3.7	1 880	4.5	1 896	4.6	-289	-314
Total	43 590	100.0	43 038	100.0	41 983	100.0	40 851	100.0	1 607	2 186

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 2T 16 com origem nos bens, onde o deflator das exportações se agravou mais que o das importações

De acordo com dados revistos, no **segundo trimestre** de 2016 continuou a observar-se uma desaceleração dos **termos de troca** em termos homólogos (diferencial de 1.9 p.p. entre a variação do deflator das exportações e o das importações, após 2.4 p.p. no trimestre anterior), com origem nos bens, já que nos serviços foi registada uma aceleração. Nos **bens**, o agravamento da queda do deflator das exportações foi superior ao ocorrido no deflator das importações (que, ainda assim, continuou a registar uma descida superior), enquanto nos **serviços** o deflator das exportações acelerou mais que o das importações.

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	-1.9	0.6	-1.2	-3.0	1.7	-2.3	1.1	-1.0	1.1
2015	-2.1	1.8	-1.1	-5.1	0.7	-4.3	3.0	1.1	3.2
3T 15	-1.2	1.7	-0.5	-5.9	1.0	-4.9	4.7	0.7	4.4
4T 15	-1.9	2.0	-0.9	-5.6	0.9	-4.7	3.7	1.0	3.8
1T 16	-3.5	1.6	-2.1	-5.3	0.3	-4.6	1.8	1.3	2.4
2T 16	-5.0	2.0	-3.1	-5.9	0.4	-5.0	1.0	1.6	1.9

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.

3.2 Investimento direto

Posição de investimento direto líquido abranda no 2T 16 com a desaceleração da posição de IDE, ainda que a de IPE também tenha abrandado

De acordo com dados significativamente revistos do BdP (seguindo o princípio direcional), a **posição de investimento direto líquido** registou uma subida homóloga de 4.6% no final de junho (para 53512 M€), após 6.5% no final de março, a refletir o abrandamento da posição de **investimento direto estrangeiro** (de 6.6% para 2.6%, cifrando-se em 109296 M€), IDE, ainda que a posição de **investimento português no exterior**, de valor inferior, também tenha registado uma desaceleração (de 6.8% para 0.7%, passando para 55784 M€), IPE.

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

	2013	2014	2015	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16
Posição de Inv. Direto líquido = (1)-(2)	46308	49069	50776	49358	50776	53492	53512
Tvh (%)	6.1	6.0	3.5	2.5	3.5	6.5	4.6
Posição de Inv. Direto Estrangeiro (1)	90395	98074	105475	105692	105475	108780	109296
Tvh (%)	4.1	8.5	7.5	7.9	7.5	6.6	2.6
Posição de Inv. Direto no Exterior (2)	44087	49005	54699	56333	54699	55287	55784
Tvh (%)	2.1	11.2	11.6	13.2	11.6	6.8	0.7

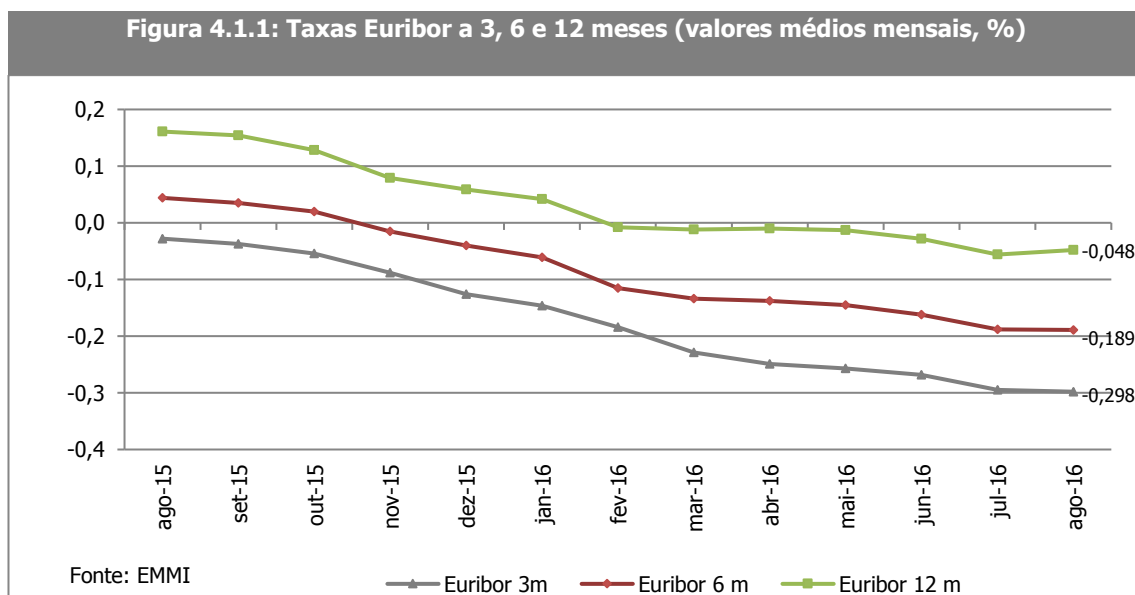
Fonte: BdP. Tvh =taxa de variação homóloga; M€= milhões de euros.

4. FINANCIAMENTO

4.1 Taxas de juro

Quadro 4.1.1: Taxas de juro								
	2014	2015	3T15	4T15	1T16	2T16	Jul-16	Ago-16
Taxas de juro (%)								
Mercado monetário								
Taxa "Refi" do BCE (fim de período)	0.05	0.05	0.05	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00
Taxas Euribor (valores médios)								
3 meses	0.209	-0.020	-0.028	-0.089	-0.186	-0.258	-0.295	-0.298
6 meses	0.308	-0.053	0.043	-0.012	-0.103	-0.148	-0.188	-0.189
12 meses	0.475	0.168	0.161	0.089	0.007	-0.017	-0.056	-0.048
Dívida soberana: OT (valores médios)								
Yield PT, 10 anos (a)	3.75	2.42	2.62	2.49	2.93	3.16	3.06	2.91
Yield Área Euro, 10 anos	2.04	1.22	1.36	1.19	1.05	0.89	0.62	0.59
Yield Alemanha, 10 anos (b)	1.16	0.50	0.66	0.53	0.26	0.08	-0.15	-0.13
Prémio de risco de PT = (a) – (b)	2.59	1.92	1.96	1.96	2.67	3.08	3.21	3.04
Crédito a empresas								
Novas operações até 1 M€ (exclui descobertos bancários)								
Taxa de juro média pond. em PT	5.53	4.21	4.07	3.80	3.71	3.48	3.33	3.45
Tx. de juro média pond. na A. Euro	3.52	2.80	2.75	2.67	2.62	2.44	2.33	2.36

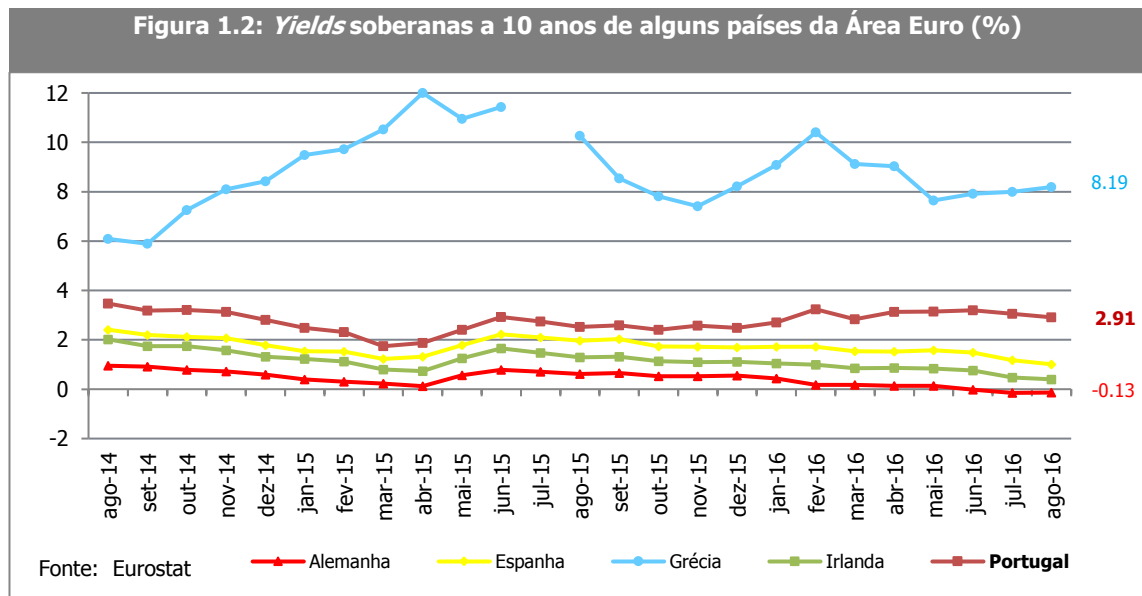
Fontes: EMMI (European Money Markets Institute), BdP, BCE e Eurostat. OT = Obrigações do Tesouro; PT = Portugal; Taxa "Refi" do BCE = taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento do Eurosistema.



Taxas Euribor em novos mínimos, cada vez mais negativas

No mercado monetário, as **taxas Euribor** continuaram negativas em todos os prazos, renovando mínimos históricos em **agosto** na maioria dos casos (valores médios de -0.298% no prazo de três meses, -0.189% a seis meses e de -0.048% a 12 meses), com exceção dos 12

meses, onde se verificou um valor ligeiramente menos negativo do que em julho. A evolução das taxas Euribor refletiu a expectativa de uma extensão do programa de compra de ativos do BCE, que foi frustrada na reunião de início de **setembro**, levando a uma subida das taxas Euribor diárias após a reunião, revertida depois até final do mês. No dia 26, as taxas situaram-se em -0.303% nos três meses, -0.199% nos seis meses e -0.060% nos 12 meses.

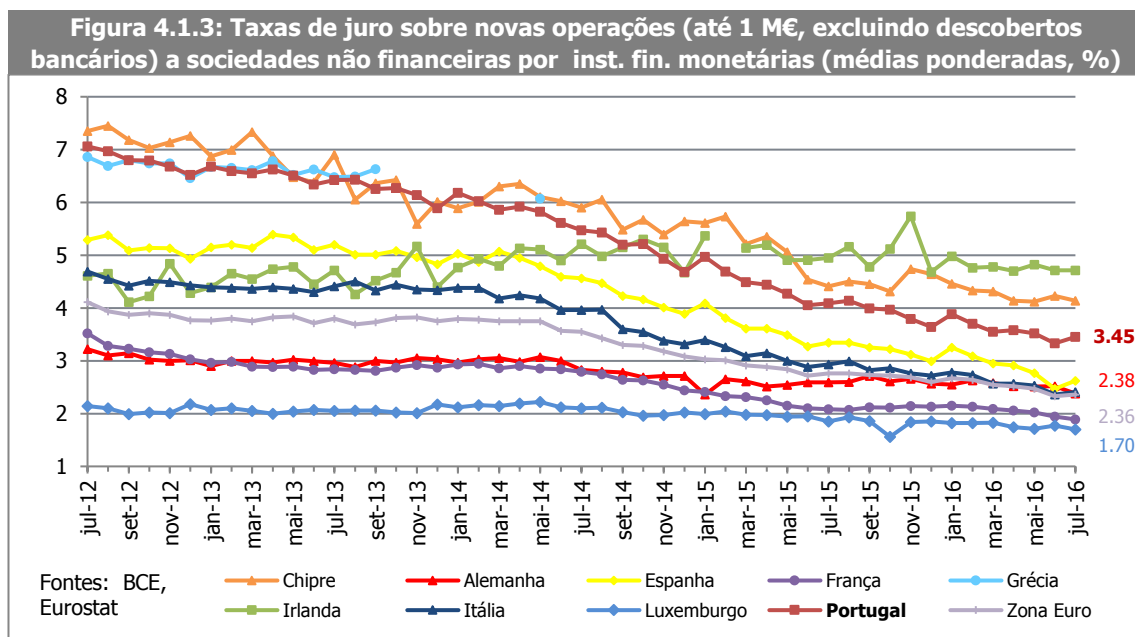


Yield das OT a 10 corrige em baixa a partir de junho com perdão de multa a Portugal, mas volta a subir em setembro face à manutenção da política do BCE, com um prémio de risco-país elevado

No mercado secundário de dívida pública, a **yield média a 10 anos de Portugal** subiu para 3.20% em **junho** com o efeito Brexit (um máximo desde outubro de 2014), mas depois recuou em **julho** (para 3.06%), refletindo o cancelamento da multa por violação do procedimento de défices excessivos pela Comissão Europeia já no final do mês. A descida prosseguiu em **agosto** (para 2.91%) com a confirmação da decisão pelo Conselho, pese embora algumas oscilações nos valores diários associadas a alertas de agências de *rating* (mas sem qualquer alteração de notação ou perspetivas relativamente ao soberano), antes da apresentação do Orçamento de Estado, volatilidade essa que se manteve em setembro. No dia 23, a *yield* referida situou-se em 3.37%, após alguma subida na sequência da manutenção da política monetária do BCE, sem novidades quanto ao programa de compra de ativos, que tem contribuído de forma decisiva para baixar o custo da dívida pública nacional. A evolução da *yield* acompanhou o **prémio de risco**, medido pelo diferencial face ao referencial alemão no mesmo prazo, que passou de 3.02 p.p. em maio, para 3.22% em junho (um máximo desde fevereiro de 2014), 3.21% em julho e 3.04% em agosto, com um valor de 3.49% no dia 23 de setembro.

Taxa de juro do crédito às empresas sobe ligeiramente em julho, após mínimo em junho, mas ainda é 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 **julho** (para 3.45%), após atingir o mínimo da série (iniciada no ano 2000) no mês anterior (3.33%). Apesar dos valores historicamente baixos, a taxa de juro nacional é ainda das mais altas da Área Euro (apenas abaixo da Irlanda e do Chipre, não estando disponíveis dados recentes para a Grécia), que atingiu 2.36% nesse mês.

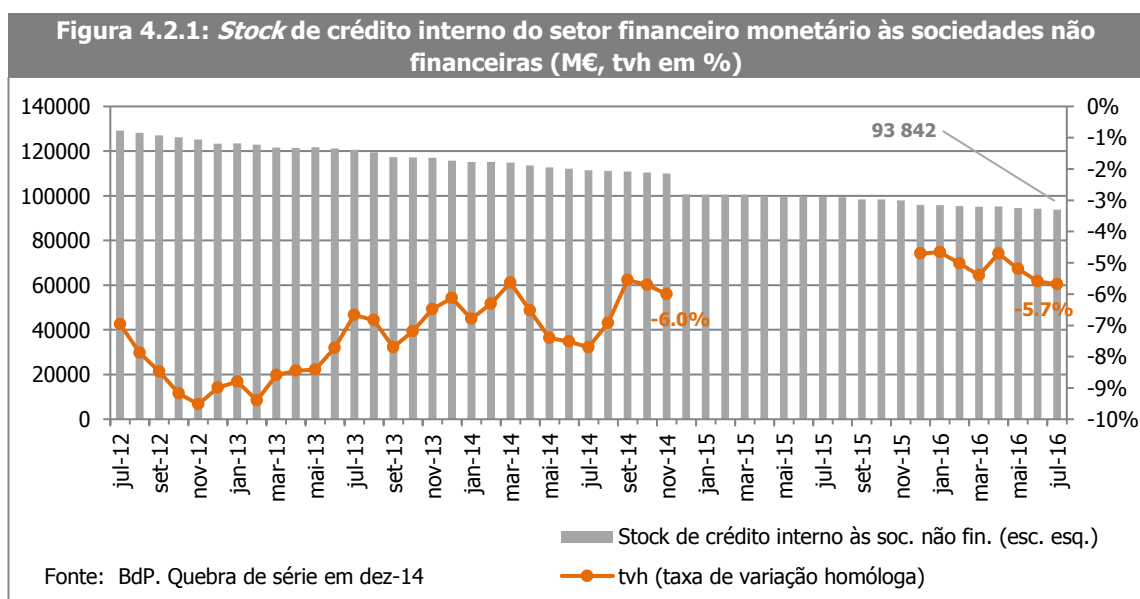


4.2 Crédito bancário

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

	2014	2015	Dez-15	Mar-16	Jun-16	Jul-16
Crédito interno total (M€)	310 422	307 209	307 209	309 734	311 030	310 898
Tvh (%)	-6.1	-1.0	-1.0	0.4	1.0	0.0
Crédito a soc. não financeiras	100 722*	95 982	95 982	95 047	94 282	93 842
Tvh (%)	s.s.	-4.7	-4.7	-5.4	-5.6	-5.7
Crédito à Ind. Transf.	13 116*	12 881	12 881	12 872	13 015	13 079
Tvh (%)	s.s.	-1.8	-1.8	-4.0	-3.4	-0.9

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

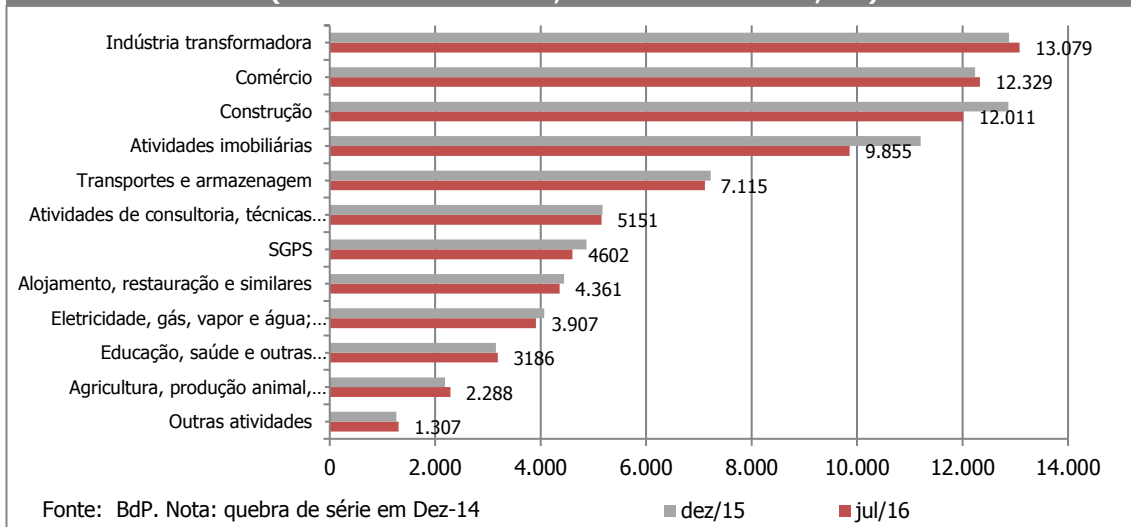


Stock de crédito ao Setor Não Financeiro cai mais em julho

Stock de crédito apenas aumenta nas Ad. Públicas, explicando subida ao nível do crédito interno total

Em **julho** voltou a acentuar-se o ritmo de queda homóloga do **stock de crédito** às **Sociedades Não Financeiras** (variação homóloga de -5.7%, para 93 842 M€, apos -5.6% em junho, -5.4% em março e -4.7% em dezembro). Entre dezembro de 2015 e julho de 2016, o *stock* de crédito caiu 2140 M€ nas Sociedades não Financeiras, tendo-se também registado descidas nas Sociedades Financeiras (-3021 M€) e nos particulares (-831 M€), mas o forte aumento do *stock* de crédito às Administrações Públicas (9688 M€) acabou por determinar um aumento do crédito interno total (3689 M€).

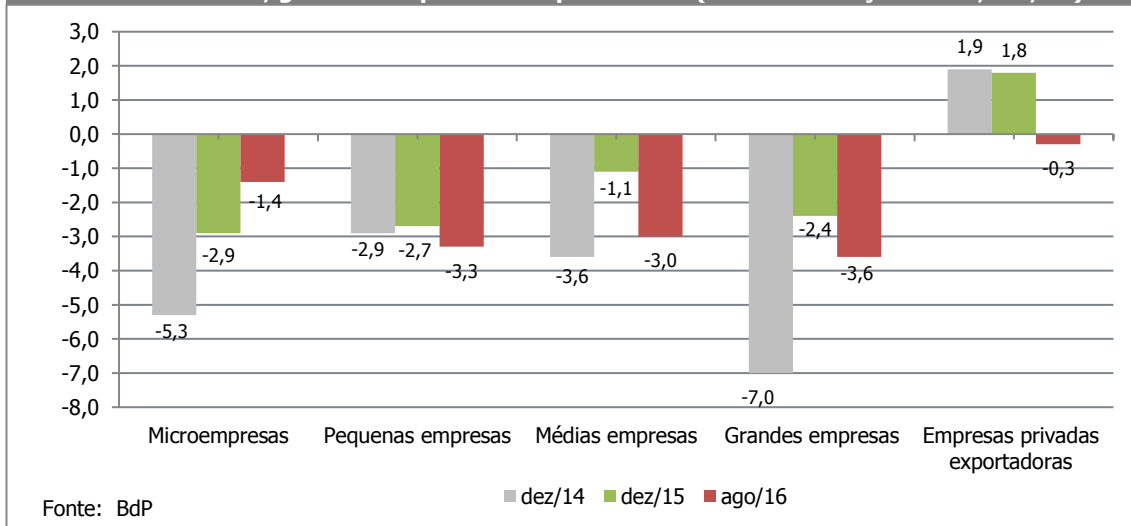
Figura 4.2.2: Empréstimos bancários a sociedades não financeiras por setor de atividade (saldos em final de mês, não incluindo títulos; M€)



Indústria transformadora com o maior aumento do crédito até julho

Por **setor de atividade**, entre dezembro e julho, o *stock* de crédito subiu 198 M€ na **Indústria transformadora** (com uma tvh já pouco negativa, de -0.9%) e, em menor medida, na Agricultura, produção animal, caça e pesca (103 M€), no Comércio (91 M€) e na Educação, saúde e outras atividades de serviços (34 M€), contrariando a queda nos outros setores.

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, %)



Crédito com menor queda nas Microempresas, mas agravamento nas outras empresas

Quebra no crédito aos exportadores

Os dados por **dimensão das empresas** mostram um desagravamento da queda do crédito das microempresas em agosto face a dezembro (de uma variação média anual de -2.9% para -1.4%) e um agravamento nas restantes (para -3.3% nas pequenas, -3.0% nas médias e -3.6% nas grandes empresas). O crédito às **empresas privadas exportadoras** registou uma quebra ligeira em agosto (variação média anual de -0.3%, após 1.8% em dezembro).¹

4.3 Mercado de capitais

Valor transacionado cai até agosto (12.4% na Euronext Lisbon e 38.9% na Easynext)

Pex e Alternext sem transações até agosto

Capitalização bolsista também cai

PSI-20 com perda de 11.3% até agosto

Entre janeiro e agosto transacionaram-se 17948.6 M€ no **mercado secundário a contado**, correspondendo a uma descida de 11.2% em termos homólogos, com forte influência da queda de 10.9% na **Euronext Lisbon** (para 17820.1 M€), o mercado com maior peso. Nos **sistemas de negociação multilateral** (com menores exigências de listagem, mais apropriados à participação das PME), a evolução foi ainda mais negativa (-39.6%, para 128.6 M€) e traduziu o comportamento no mercado **Easynext**, já que não se registaram transações quer no **PEX** quer na **Alternext** nesse período.

No que se refere à **capitalização** bolsista, os dados de final de agosto também mostraram quedas homólogas (tvh de -5.3% na Euronext, -17.4% na Easynext e -4.0% na Alternext), agravadas face a dezembro na Euronext e na Easynext e desagravadas no caso da Alternext.

O índice acionista de referência **PSI-20** registou uma perda de 0.8% em **agosto**, 11.3% desde o início do ano e 10.4% em comparação homóloga.

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

	Valor transacionado			Capitalização bolsista		
	2014	2015	Jan-Ago 16	Dez-14	Dez-15	Ago-16
Mercados regulamentados	41 040.2	28 781.0	17 820.1			
Tvh (%)		-29.9%	-10.9%			
Euronext Lisbon	41 040.2	28 781.0	17 820.1	240 262.5	228 061.3	227 526.0
Tvh (%)		-29.9%	-10.9%	0.0%	-5.1%	-5.3%
Sistemas de neg. multilateral	212.9	288.2	128.6			
Tvh (%)		35.4%	-39.6%			
EasyNext Lisbon	188.7	285.3	128.6	3 231.7	3 110.6	2 815.0
Tvh (%)		51.2%	-38.9%	0.0%	-3.7%	-17.4%
AlterNext Lisbon	0.0	0.0	0.0	64.3	13.0	31.5
Tvh (%)		1100.3%	s.s.	0.0%	-79.8%	-4.0%
PEX	24.2	2.9	0.0			
Tvh (%)		-87.8%	-100.0%			
Total (merc. secund. contado)	41 253.1	29 069.2	17 948.6			
Tvh (%)		-29.5%	-11.2%			

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.

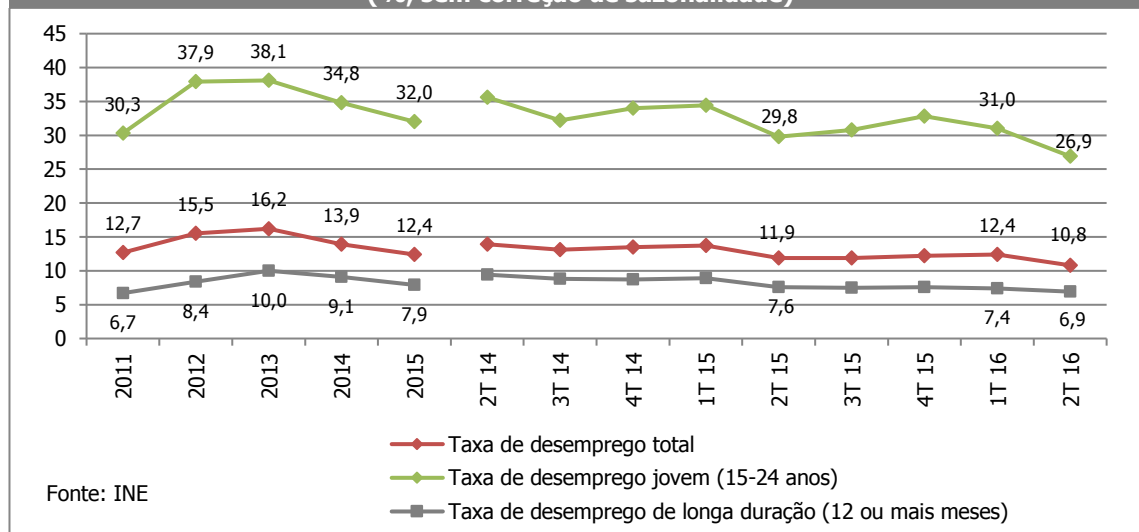
5. MERCADO DE TRABALHO

Taxa de desemprego desce para 10.8% no 2T 16

Emprego com subida homóloga de 0.5%

A **taxa de desemprego** voltou a recuar no **segundo trimestre**, para 10.8%, face a 12.4% no trimestre anterior e 11.9% no trimestre homólogo, comparação esta que não é influenciada por efeitos sazonais, ao contrário da trimestral. A melhoria homóloga traduziu uma queda de 9.8% do número de **desempregados**, com o **emprego** a subir 0.5% (em cadeia, as variações foram de -12.6% e +2%, respetivamente, refletindo, em parte, o aumento sazonal do turismo).

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



Emprego aumenta mais nos contratos a termo e nos licenciados

Emprego sobe nos setores secundário e terciário e cai no setor primário

Os dados mostram que o crescimento homólogo do **emprego** foi mais intenso nos **contratos com termo** (tvh de 1.9%, face a 0.8% nos contratos sem termo) e nos **licenciados** (4.8%, face a 3.6% no nível de ensino secundário e pós-secundário e -3.2% no ensino básico), e apenas ocorreu nos **setores secundário e terciário** (subidas de 0.8% e 1.6%), que contrariaram a queda expressiva no setor primário (-10%).

Setor secundário com a maior queda do desemprego

Ao nível do **desemprego**, a maior queda homóloga foi registada no **setor** secundário (-17.2%), seguindo-se as descidas nos setores terciário (-8.2%) e secundário (-5.9%).

Desemprego cai mais no ensino básico, onde o emprego desceu, sugerindo a inatividade ou a emigração

A redução homóloga do desemprego foi mais forte nos níveis de **qualificação** inferiores, em particular no **ensino básico** (tvh de -15%, face a -5% no secundário ou pós-secundário e -0.5% no ensino superior), onde o emprego recuou, sugerindo a passagem de trabalhadores para a situação de inativos (desencorajados) ou a emigração.

Taxas de desemprego jovem e de longa duração diminuem

É ainda de realçar a queda homóloga – e também em cadeia – da **taxa de desemprego de longa duração** (para 6.9%) e da **taxa de desemprego jovem** (para 26.9%).

Quadro 5.1: Inquérito trimestral ao emprego do INE

	2015	2T 15	1T 16	2T 16	Tvh (%)	Tvc (%)
População ativa (10 ³ indivíduos)	5 195.2	5 201.2	5 153.4	5 161.9	-0.8	0.2
Taxa de atividade (%)	50.3	50.3	49.9	50.1		
População empregada (10 ³)	4 548.7	4 580.8	4 513.3	4 602.5	0.5	2.0
- Por nível de qualificação						
Ensino básico: até 3º ciclo	2 282.2	2 318.0	2 186.5	2 244.7	-3.2	2.7
Ensino secundário ou pós-secundário	1 133.2	1 134.0	1 162.6	1 175.1	3.6	1.1
Ensino superior	1 133.3	1 128.8	1 164.2	1 182.7	4.8	1.6
- Por setor						
Sector Primário	342.5	365.3	295.6	328.8	-10.0	11.2
Sector Secundário	1 107.6	1 107.8	1 105.2	1 116.5	0.8	1.0
Sector Terciário	3 098.6	3 107.6	3 112.5	3 157.2	1.6	1.4
Trab. por conta de outrem (10 ³)	3 710.6	3 723.4	3 712.9	3 775.8	1.4	1.7
Com contrato de trabalho sem termo	2 895.5	2 896.7	2 897.7	2 920.8	0.8	0.8
Com contrato de trabalho com termo	687.3	698.8	696.0	712.3	1.9	2.3
População desempregada (10 ³)	646.5	620.4	640.2	559.3	-9.8	-12.6
Ensino básico: até 3º ciclo	347.5	344.5	330.9	292.7	-15.0	-11.5
Ensino secundário ou pós-secundário	183.6	173.9	185.1	165.2	-5.0	-10.7
Ensino superior	115.4	101.9	124.2	101.4	-0.5	-18.3
Desemp. à procura de novo emprego (10 ³)	566.2	549.7	566.1	494.4	-10.1	-12.7
Oriundos do Sector Primário	13.1	10.5	11.6	9.9	-5.9	-14.8
Oriundos do Sector Secundário	169.7	170.5	170.6	141.3	-17.2	-17.2
Oriundos do Sector Terciário	352.3	340.1	348.7	312.1	-8.2	-10.5
Taxa de desemprego (%)	12.4	11.9	12.4	10.8		
Homens	12.2	12.0	12.4	10.8		
Mulheres	12.7	11.8	12.4	10.9		
Jovens (15-24 anos)	32.0	29.8	31.0	26.9		
Longa duração (12 ou mais meses)	7.9	7.6	7.4	6.9		
Regiões						
Norte	13.7	13.4	13.3	11.6		
Centro	9.2	8.5	9.3	8.4		
A. M. Lisboa	13.1	12.7	13.7	11.6		
Alentejo	13.3	12.6	12.6	12.7		
Algarve	12.5	10.8	12.2	8.1		
R. A. Açores	12.8	11.3	12.4	11.0		
R. A. Madeira	14.7	13.6	14.3	13.0		
População inativa (10 ³)	5 142.0	5 142.2	5 165.4	5 148.5	0.1	-0.3

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

Queda homóloga da taxa de desemprego na maioria das regiões, exceto no Alentejo

Máximo na Madeira (13%) e mínimo no Algarve (8.1%)

Nas **regiões**, apenas o Alentejo registou uma subida (ainda que ligeira) da taxa de desemprego no segundo trimestre (para 12.7%, o segundo valor mais elevado do país, a seguir aos 13% na Madeira), tanto em termos homólogos como em cadeia. A maior descida homóloga ocorreu no Algarve (-2.7 p.p., para 8.1%), que passou a registar o valor mínimo a nível nacional (substituindo o Centro, que registou um valor de 8.4%, o segundo mais baixo), seguindo-se o Norte (-1.8 p.p., para 11.6%) e a A. M. de Lisboa (-1.1 p.p., para 11.6%).

6. CUSTOS DAS MATÉRIAS-PRIMAS

Índice global de matérias-primas recupera com adiamento de novas subidas das taxas diretoras da Fed

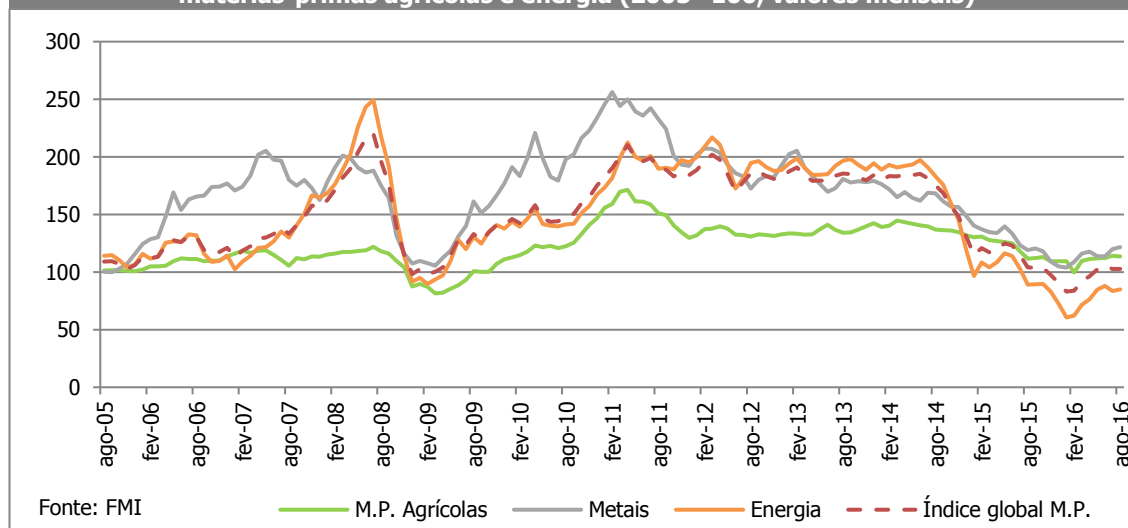
O **índice global de matérias-primas** do FMI recuperou 17.2% no **segundo trimestre**, em cadeia, com subidas em todas as componentes, em particular na **energia** (tvc de 28.3%), embora o movimento de descida tenha sido retomado em **julho** e **agosto** (-2.4% e -0.1%, respetivamente). Ao nível das matérias-primas, destaca-se, a evolução da cotação do **brent**, que registou variações em cadeia de 33.7% no segundo trimestre, -7% em julho e 2.4% em agosto, tendo registado um valor médio de 46.1 dólares/barril nesse mês. Já em **setembro**, a cotação diária subiu para 47.4 dólares no dia 26/9, a refletir um novo adiamento da subida das taxas de juro diretoras da Fed, que tem impulsionado as cotações das matérias-primas.

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

	2014	2015	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	Jul-16	Ago-16
Índices (tvc, %)								
Índice global de mat.-primas (100%)	-6.3	-35.3	-12.2	-9.6	-11.2	17.2	-2.4	-0.1
Índice de m.p. agrícolas (7.7%)	1.9	-13.5	-9.5	-3.0	-4.1	5.3	1.7	-0.4
Índice de metais (10.7%)	-10.3	-23.1	-10.7	-8.5	-1.1	5.1	5.7	1.4
Índice da energia (63.1%)	-7.5	-44.8	-17.1	-12.7	-20.9	28.3	-5.0	1.7
Índice de alim. e bebidas (18.5%)	-2.1	-15.7	-1.1	-5.4	1.6	8.7	-2.1	-4.0
Preços de mat.-primas industriais								
Algodão (cts. \$/libra de peso)	83.10	70.42	70.97	69.55	66.93	71.22	81.06	80.26
Tvc (%)	-8.1	-15.3	-1.8	-2.0	-3.8	6.4	9.4	-1.0
Cobre (\$/tonelada)	6863.4	5510.5	5267.1	4884.9	4674.7	4736.4	4864.9	4751.7
Tvc (%)	-6.4	-19.7	-13.0	-7.3	-4.3	1.3	4.8	-2.3
Minério de ferro (\$/tonelada)	96.8	55.2	54.4	46.2	47.7	55.3	56.6	60.5
Tvc (%)	-28.5	-43.0	-6.0	-15.2	3.2	16.0	10.1	6.9
Petróleo (barril de <i>brent</i> , \$)	98.9	52.4	50.0	43.4	34.4	46.0	45.1	46.1
Tvc (%)	-9.1	-47.0	-19.4	-13.2	-20.9	33.7	-7.0	2.4

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 quedas homólogas na maioria dos escalões de consumo no 1S 16, mas entre os mais elevados nos países da UE com dados

No primeiro semestre, os preços médios sem IVA e outros impostos dedutíveis da eletricidade pagos pela indústria nacional registaram subidas homólogas nos dois primeiros escalões de consumo e descidas nos quatro escalões seguintes.

Embora não haja ainda dados para a média da UE no primeiro semestre, a informação disponível permite afirmar que a indústria nacional enfrentou dos preços da eletricidade mais elevados (entre a 4ª e a 7ª posições) entre os 22 países da UE com informação disponível na maioria dos escalões de consumo, com exceção do 6º (12ª posição).

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

	Portugal				UE (28)	
	1S 15	2S 15	1S 16	1S 16 #UE 28 (sem imp., taxas)	1S 15	2S 15
Bandas de consumo						
IA: Consumo < 20 MWh	0.1966	0.1935	0.2003	4º em 22 (6º em 22)	0.1918	0.1909
Tvh (%)	2.9	2.2	1.9		1.2	-0.6
IB: [20Wh; 500 MWh [	0.1468	0.1440	0.1499	5º em 22 (5º em 22)	0.1463	0.1431
Tvh (%)	-1.7	-2.2	2.1		-1.1	-0.9
IC: [500Wh; 2 000 MWh [	0.1140	0.1154	0.1125	6º em 22 (6º em 22)	0.1207	0.1188
Tvh (%)	-1.9	-2.8	-1.3		-2.3	-1.3
ID: [2 000; 20 000 MWh [	0.1032	0.1039	0.1020	5º em 22 (5º em 22)	0.1070	0.1065
Tvh (%)	2.2	3.0	-1.2		-1.4	-0.7
IE: [20 000Wh; 70 000 MWh [	0.0874	0.0887	0.0848	7º em 22 (7º em 22)	0.0933	0.0930
Tvh (%)	3.8	0.9	-3.0		-1.2	-0.6
IF: [70 000; 150 000 MWh]	0.0786	0.0847	0.0665	12º em 21 (17º em 21)	0.0849	0.0819
Tvh (%)	3.3	1.1	-15.4		-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 também dos mais elevados, exceto no 6º escalão, onde se situam poucas empresas nacionais

As posições no *ranking* de preços dentro da UE pouco se alteram até ao 5º escalão quando se **exclui a totalidade de impostos e taxas** (para aferir os preços de mercado sem a influência global da fiscalidade), concluindo-se também neste caso que Portugal está entre os países com preços mais elevados. No 6º escalão, pelo contrário, o preço sem impostos é dos mais baixos a nível europeu (17º em 21 países com informação disponível), mas poucas empresas nacionais terão níveis de consumo que permitam o acesso a esse escalão.

7.2 Gás natural

Preços sem IVA do gás natural na indústria com quedas homólogas em todos os escalões, mas ainda dos mais altos entre os países com dados

No **primeiro semestre**, os **preços médios nacionais sem IVA** (e outros impostos e taxas dedutíveis) **do gás natural na indústria** registaram quedas homólogas em todos os escalões de consumo, mas continuaram a ser dos mais elevados entre os países europeus com informação disponível (entre a 1ª e a 6ª posições), em particular no primeiro escalão de consumo (1ª posição).

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

	Portugal				UE (28)	
	1S 15	2S 15	1S 16	1S 16 #UE (sem imp. taxas)	1S 15	2S 15
Bandas de consumo						
I1: Consumo < 1 000 GJ	21.15	20.38	18.77	1º em 21 (1º em 21)	14.25	14.44
Tvh (%)	2.7	-6.1	-11.3		-2.1	-3.7
I2: [1 000; 10 000 GJ [	16.31	15.23	12.11	5º em 22 (1º em 22)	12.19	11.72
Tvh (%)	1.8	-9.6	-25.8		-6.7	-7.6
I3: [10 000; 100 000 GJ [	11.57	10.52	9.44	6º em 22 (2º em 22)	10.28	9.56
Tvh (%)	-2.4	-14.7	-18.4		-6.3	-6.8
I4: [100 000; 1 000 000 GJ [	9.87	9.09	7.71	5º em 22 (1º em 22)	8.54	7.98
Tvh (%)	-2.3	-14.2	-21.9		-6.9	-7.6
I5: [1 000 000; 4 000 000 GJ]	9.24	8.35	7.38	5º em 16 (2º em 16)	7.76	7.12
Tvh (%)	-3.3	-16.1	-20.1		-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 à indústria sem impostos 1ºs ou 2ºs na UE

Excluindo todos os impostos e taxas, Portugal tem os preços mais elevados nos 1º, 2º e 4º escalões de consumo, e os segundos mais elevados nos restantes escalões.

7.3 Combustíveis

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

O **preço do gasóleo rodoviário** (simples) **sem impostos** atingiu um valor de 0.452 €/litro na **média de janeiro a agosto**, traduzindo uma descida de 22.7% em termos homólogos e o 10º valor mais elevado da UE, que registou um valor médio ligeiramente inferior (0.422 €/litro) e uma descida mais acentuada (-23.9%).

Preço do gasóleo com impostos o 8º mais elevado na UE e acima de Espanha, face à fiscalidade mais elevada

O **preço de venda ao público** (com impostos) até agosto foi também superior à média da UE (1.110 e 1.005 €/litro, respetivamente), onde foi o 8º mais elevado, pese embora uma fiscalidade ainda menor (59.3%, face a 61.8% na UE). Também neste caso a descida homóloga

Descida homóloga
atenua-se em
setembro

foi inferior à da UE (-8.3% e -12.4%). A fiscalidade mais elevada justifica o preço final superior a **Espanha** (1.110 e 0.991 €/litro), já que os preços antes de impostos são idênticos.

Já em **setembro** (média dos preços à 2ª feira), registaram-se valores de 0.470 €/litro sem impostos e 1.138 €/litro com impostos, significativamente acima dos valores médios até agosto (0.452 e 1.110 €/litro), implicando quedas homólogas menos acentuadas (-11.5% e -0.8%), a refletir a subida da cotação do *brent*, acima referida.

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

	2014	2015	Jan-Ago 16	Set-16
Preço do gasóleo rodoviário sem impostos				
Portugal	0.696	0.574	0.452	0.470*
Tvh (%)	-8.4	-17.6	-22.7	-11.5
Ranking na UE (28)	13º	8º	10º	
UE (28)	0.681	0.540	0.422	
Tvh (%)	-6.3	-20.8	-23.9	
Preço de venda ao público do gasóleo rodoviário				
Portugal	1.311	1.192	1.110	1.138
Tvh (%)	-5.5	-9.0	-8.3	-0.8
Ranking na UE (28)	19º	11º	8º	
UE (28)	1.398	1.235	1.005	
Tvh (%)	-3.2	-11.7	-12.4	
Peso da tributação no preço (%)				
Portugal	46.9	51.9	59.3	
UE (28)	51.3	56.3	61.8	

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.

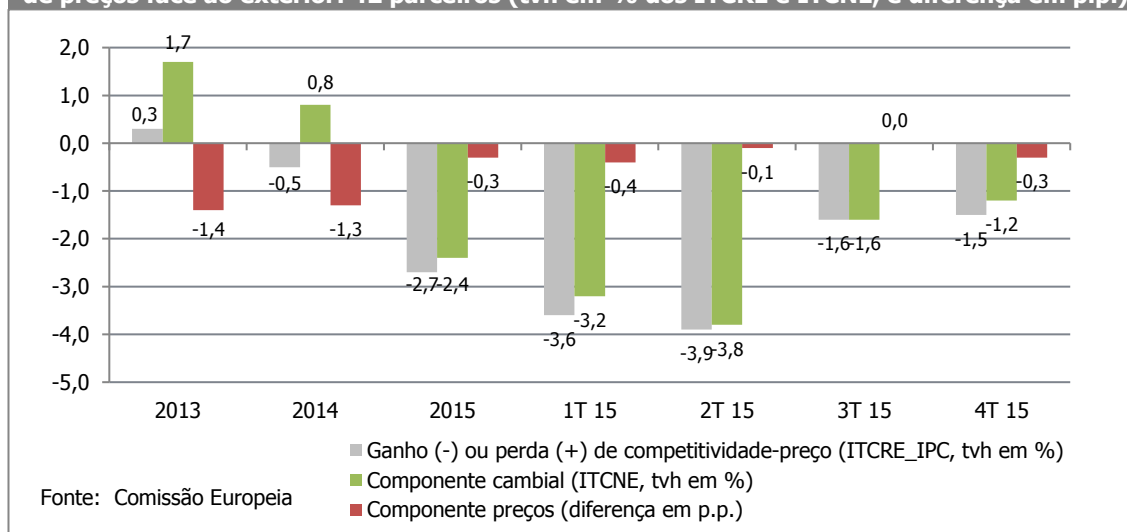
8. COMPETITIVIDADE PELOS PREÇOS E PELOS CUSTOS LABORAIS

8.1 Competitividade pelos preços: câmbios e inflação

Não tendo havido atualização dos dados da competitividade-preço da Comissão Europeia, mantém-se atual a análise abaixo, inserida no anterior número da Envolvente Empresarial.

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.)

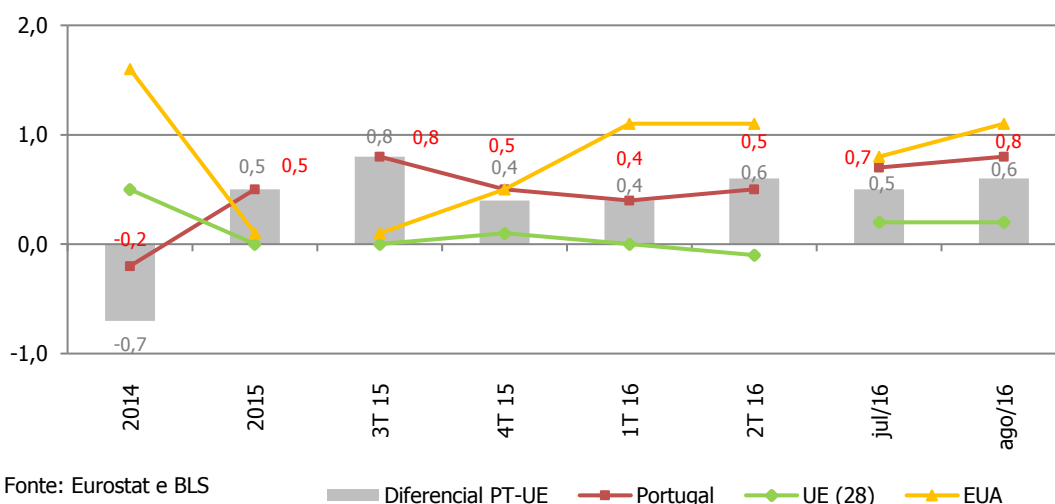


Diferencial positivo de inflação face à UE até agosto penaliza a competitividade pelos preços

Os dados do IHPC (Índice Harmonizado de Preços no Consumidor) mostram que o **diferencial de taxa de inflação homóloga face à UE** se tornou **positivo** no primeiro trimestre (0.4 p.p.), situação que se prolongou no **segundo trimestre** (0.6 p.p.), em **julho** (0.5 p.p.) e **agosto** (0.6 p.p., face a valores de inflação de 0.8% em Portugal e 0.2% na UE), e que penaliza a competitividade-preço.

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).

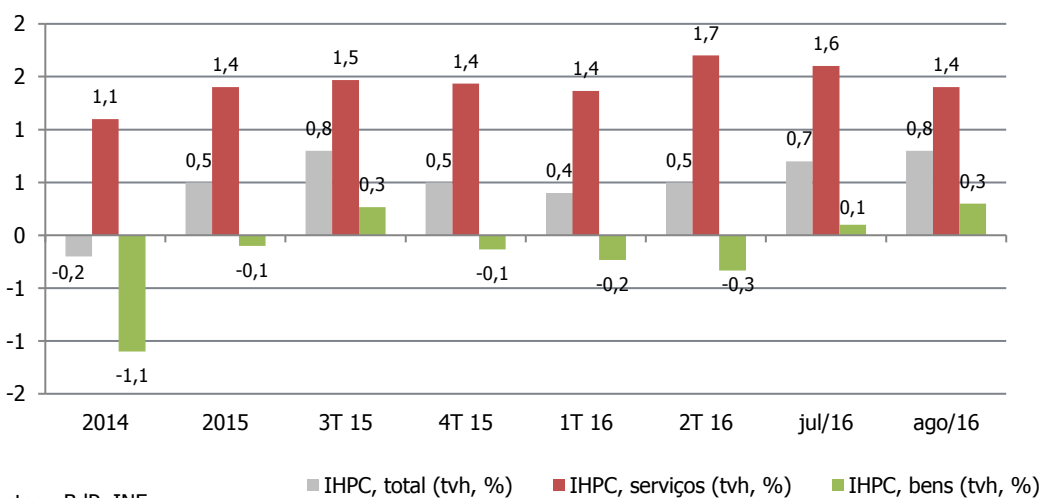
Figura 8.1.2: Taxas de inflação homólogas (%) de Portugal, UE (IHPC) e EUA (IPC), e diferencial de inflação entre Portugal e a UE (p.p.)



Subida da inflação em julho e agosto com retoma do crescimento dos preços dos bens

O acréscimo ligeiro da **inflação homóloga** no **segundo trimestre** (de 0.4% para 0.5%) teve origem nos **serviços** (de 1.4% para 1.7%), mas o aumento verificado em **julho** e **agosto** traduziu a recuperação nos preços dos **bens** (0.1% e 0.3%, respetivamente, após uma tvh de -0.3% no segundo trimestre), contrariando a menor subida dos preços dos serviços.

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

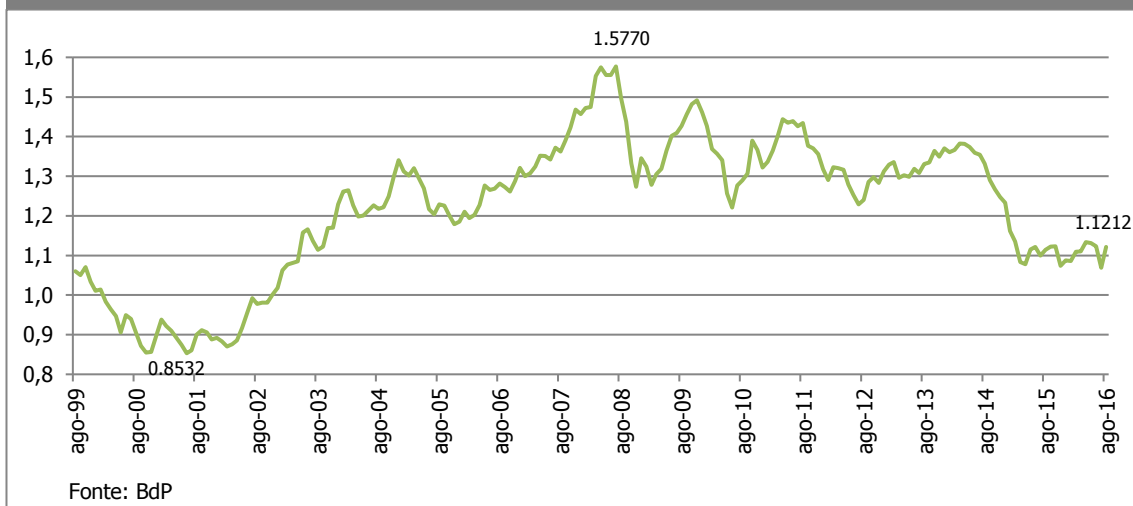


Apreciação homóloga do EUR/USD no 2T 16 piora a competitividade pelos preços

Libra em mínimo de mais de dois anos face ao euro após Brexit

O **câmbio euro/dólar** (cuja evolução é um bom predictor do ITCNE de Portugal em termos de alteração de andamento, dada a influência sobre os outros câmbios) registou uma recuperação homóloga no **segundo trimestre** (2.2%, após -2.2 no primeiro trimestre), o que é prejudicial à competitividade preço. Os dados mais recentes mostraram uma correção em baixa no mês de **julho** (tvh de -2.8%) e uma apreciação ligeira **agosto** (0.7%, para 1.1212 dólares por euro). Já em **setembro**, o euro cotou-se em 1.1214 dólares no dia 23, quase em linha com a média de agosto. Refira-se ainda que, em agosto, a cotação média mensal do euro face à **libra** atingiu um máximo desde outubro de 2013 (0.85521 libras por euro), na sequência do **Brexit**.

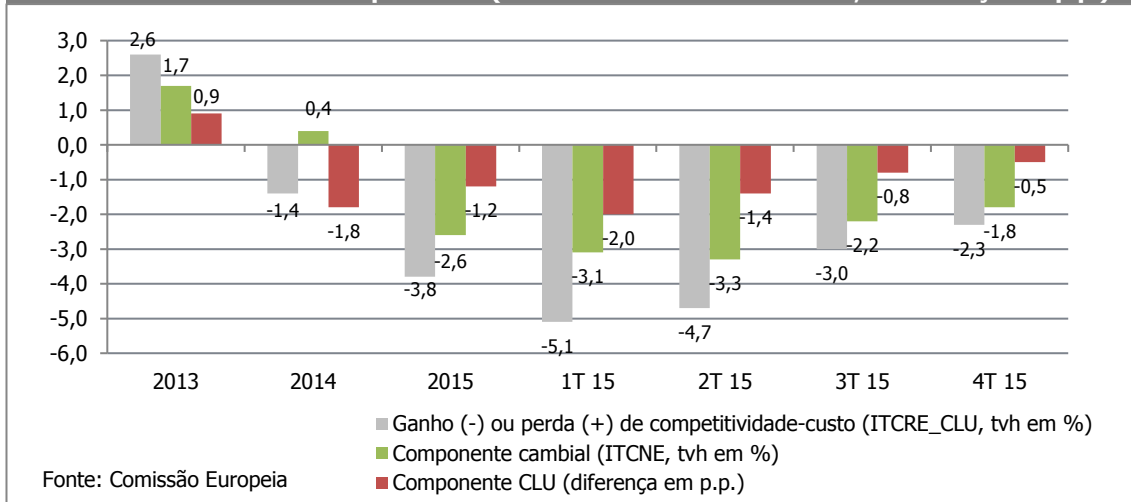
Figura 8.1.4: Taxa de câmbio euro/dólar (média mensal)



8.2 Competitividade pelos custos laborais

Não tendo havido atualização dos dados da competitividade-custo da Comissão Europeia, mantém-se atual a análise abaixo. Em 2015 registou-se 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 1.4% em 2014. A aceleração do ganho 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 para -1.2 p.p.), embora ainda significativo e bastante acima do registado no caso da inflação (-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

Agravamento do défice da balança corrente até agosto com origem nas balanças de rendimentos, que contrariaram a melhoria na BBS

A **Balança corrente** acumulou um défice de 522 M€ nos oito primeiros meses de 2016, 3.4 vezes mais (370 M€) do que no período homólogo. O agravamento teve origem nas balanças de rendimentos, com o alargamento do défice nos rendimentos primários (em 609 M€) e a redução do excedente nos rendimentos secundários (em 341 M€) a mais do que compensar a melhoria da balança de bens e serviços (em 580 M€: 417 M€ de redução do défice nos bens e 163 M€ de reforço do saldo positivo nos serviços), BBS.

Excedente da balança de capital cai cerca de 40%

O excedente da **Balança de capital** (constituída, sobretudo, por entradas líquidas de fundos comunitários) recuou 41.2% em termos homólogos (menos 542 M€), contribuindo também para a deterioração da **Balança corrente e de capital**, que passou a exibir um excedente de apenas 250 M€, face a 1161 M€ no período homólogo (menos 78.5%).

Saldo positivo da Balança corrente e de capital menos significativo

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

	2014	2015	Jan-Jul 15	Jan-Jul 16	Var. hom.	Var. abs.
Balança Corrente	110	755	-152	-522	243.4%	-370
Balança de bens e serviços	1965	3299	1607	2186	36.1%	580
Bens	-9 487	-9 103	-4 939	-4 522	-8.4%	417
Serviços	11 452	12 402	6 546	6 709	2.5%	163
Rendimentos primários	-3 126	-4 043	-2 452	-3 062	24.8%	-609
Rendimentos secundários	1 271	1 499	694	353	-49.1%	-341
Balança de Capital	2 558	2 236	1 314	772	-41.2%	-542
Balanças corrente e de capital	2 668	2 991	1 161	250	-78.5%	-911

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

Posição externa líquida continua a melhorar no final do 2T 16

No que se refere à **posição de investimento internacional** (PII), o saldo em percentagem do PIB situou-se em -105.7% no final do segundo trimestre, traduzindo uma melhoria face aos valores de -108.4% e -109.5% no final dos dois trimestres anteriores.

9.2 Endividamento

Queda dos rácios de dívida bruta dos particulares e das empresas (exceto as grandes) contrariada pela subida no setor público no 2T 16

Seguindo dados revistos, a **dívida bruta não consolidada do setor não financeiro** subiu para 390.2% do PIB no final de **junho** (face a 387.8% no final de dezembro), com a subida no **setor público** (de 164.9% para 167.7% do PIB) a sobrepor-se à queda no **setor privado** (de 223% para 222.6% do PIB), com origem nos **particulares** (de 79.7% para 79.1% do PIB), já que nas **empresas** a variação foi pouco significativa (de 143.3% para 143.4% do PIB), pois a subida nas grandes empresas foi praticamente compensada pela descida nos restantes casos.

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

	Dez-13	Dez-14	Dez-15	Mar-16	Jun-16
1. Setor Público não Financeiro	162.4	166.9	164.8	164.9	167.7
2. Setor Privado não Financeiro	248.4	238.5	227.3	223.0	222.6
2.1 Empresas privadas	158.8	153.1	146.1	143.3	143.4
Microempresas (344 mil)	39.7	38.6	37.9	37.4	37.2
Pequenas empresas (34 mil)	24.9	24.2	23.7	23.2	23.1
Médias empresas (6 mil)	27.2	27.5	26.8	26.4	26.5
Grandes empresas (1 milhar)	50.1	48.3	44.4	43.4	44.0
SGPS	16.9	14.4	13.3	12.8	12.6
2.2 Particulares	89.6	85.4	81.2	79.7	79.1
3. Setor não financeiro= 1+2	410.8	405.4	392.1	387.8	390.2

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

9.3 Contas públicas

Reporte do PDE reafirma meta de 2.2% do PIB do défice em 2016

No dia 23 de setembro, o INE enviou ao Eurostat a **segunda notificação** do ano relativa ao **Procedimento dos Défices Excessivos**, onde é confirmada a meta de 2.2% para o **défice público em 2016**, em linha com o definido no Orçamento de Estado e abaixo da nova meta definida pelo Conselho Ecofin (2.5% do PIB, como referido na secção 1.2).

Défice público desce para 2.5% do PIB no 2T 16

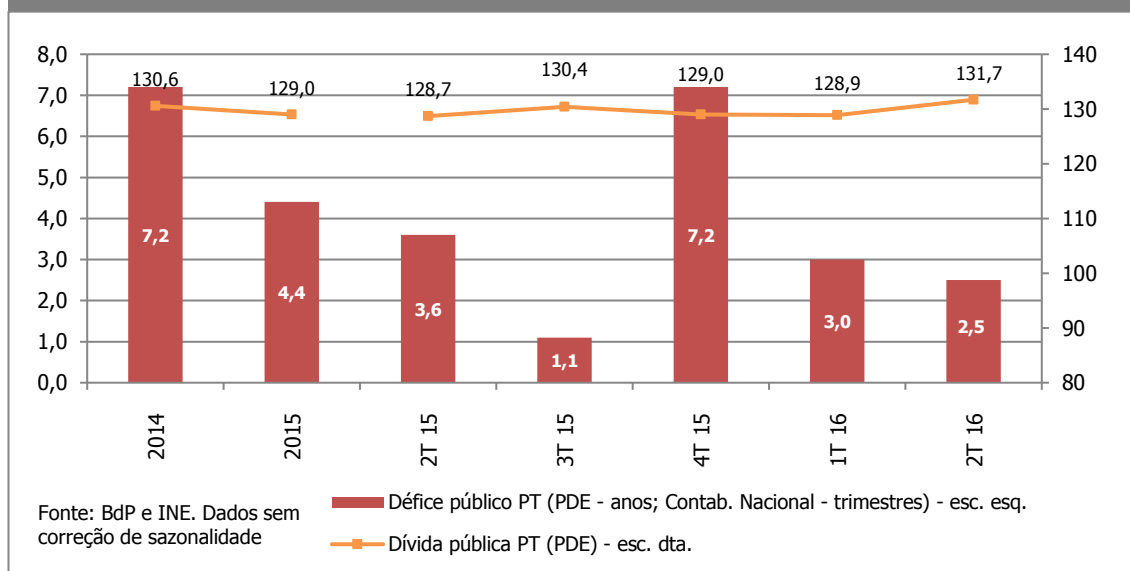
O **défice público** recuou para 2.5% do PIB no **segundo trimestre** de 2016, face a 3% no trimestre anterior e de 3.6% no homólogo. Segundo a Unidade Técnica de Apoio Orçamental da Assembleia da República (**UTAO**), “apesar do défice em termos acumulados se ter aproximado do objetivo anual definido no OE/2016, existem pressões orçamentais previstas para o 2.º semestre que podem colocar desafios ao cumprimento daquela meta. Em termos nominais, o défice registado no 1.º semestre representa cerca de 61% do défice previsto para 2016 pelo Ministério das Finanças (e 55% do défice ajustado de operações de natureza one-off). Para alcançar a meta orçamental, será necessário que no 2.º semestre o défice global se cifre em cerca de 1.7% do PIB (2.1% do PIB considerando o défice ajustado). A existência de um desvio desfavorável não deixa de colocar desafios à execução orçamental dos próximos trimestres, num contexto em que se deverá vir a materializar um crescimento do PIB inferior ao projetado pelo Ministério das Finanças [...] e em que as medidas de política orçamental previstas no âmbito do OE/2016 permitem antecipar **pressões ascendentes sobre o défice orçamental no 2.º semestre**. A este respeito são de salientar a baixa execução da receita fiscal até julho, os efeitos esperados da reposição salarial na função pública, que por assumir um caráter gradual deverá ter um impacto crescente sobre o défice ao longo do ano, e no 2.º semestre eventuais custos decorrentes da reposição do horário de trabalho de 35 horas na função pública e a entrada em vigor da descida do IVA da restauração.”

UTAO destaca desafios e pressões ascendentes sobre o défice no 2S 16

Dívida pública para sobe para 131.7% do PIB no final do 2T 16

O **rácio da dívida pública** no PIB aumentou para 131.7% no final do segundo trimestre (face a 128.9% no final de março), após dois trimestres em queda, tendo-se também verificado uma subida excluindo os depósitos da Administração Central (de 121.0% para 122.0%).

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



Défice do subsector Estado sobe até agosto, com despesa a subir e receita estável

De acordo com a mais recente **síntese de execução orçamental** (ótica da contabilidade pública), o défice do **subsector Estado** situou-se em 5989.6 M€ no período **de janeiro a agosto de 2016**, representando um agravamento homólogo de 14.8% (que compara com um aumento de 12.5% previsto no OE 16 para o ano), em resultado de um aumento de despesa (2.2%) e de uma estabilização da receita (-0.1%), em ambos os casos com variações bastante abaixo do orçamentado para o conjunto do ano (6.3% e 5.5%, respetivamente). Note-se que o OE 16 prevê um aumento do défice do subsector Estado – e também das administrações públicas – no conjunto do ano em contabilidade pública (12.5%), mas uma descida na ótica da contabilidade nacional, que é a que releva para efeito dos compromissos de Portugal com a UE.

Receita fiscal estabiliza (com a forte subida dos imp. indiretos, sobretudo do ISP, a compensar a queda do IRS e IRC), contrib. sociais sobem e receita não fiscal cai

No que se refere às **receitas**, destaca-se a variação nula das **receitas fiscais**, com a subida de 7.4% dos **impostos indiretos** (onde se salientam as subidas de 43.6% no ISP – com um contributo de 2.3 p.p. – e de 31.4% no I. Tabaco, tendo o IVA aumentado apenas 0.4%) a ser compensada pela quebra de 9.1% nos impostos **diretos** (-9.4% no IRS, a refletir a redução da sobretaxa, e -8.9% no IRC, influenciado pela alteração da tributação de fundos de investimento, nomeadamente). A **receita não fiscal** registou uma quebra de 1.9% (-0.2 p.p.), que foi marginalmente atenuada pela subida de 3% nas **contribuições sociais**.

Despesa sobe 2.2% (7.4% nos juros, 2% no pessoal e 1.8% nas transf.), amortecida pelas quedas de 6.7% no investimento e de 8.6% nas compras

Do lado da **despesa**, o aumento de 2.2% resultou de variações de 7.4% nos **juros** (contributo de 1.1 p.p.), 1.8% nas **transferências** (1.1 p.p.), 2% nas despesas com **pessoal** (0.4 p.p.) e, em sentido contrário, as quedas de 8.6% nas **aquisições** de bens e serviços (-0.2 p.p.), de 6.7% no **investimento** (-0.2 p.p.) e de 13.5% nos **subsídios** (0.0 p.p.). No caso do **investimento**, a DGO justifica a evolução negativa com o efeito de base associado à despesa

Investimento público cai com efeito de base

com a construção do Túnel do Marão em 2015 e a contração do investimento realizado no âmbito do Empreendimento de Fins Múltiplos de Alqueva pela EDIA, que se concentrou na vigência do quadro financeiro plurianual da União Europeia para o período de 2007-2013.

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

Jan-Ago 16	Execução (M€)	Grau execução (%)	Tvh (%)	Contributo (p.p.)	Tvh implícita ao OE (%)
Receita	27 855.3	61.6	-0.1		5.5
Receita fiscal	25 094.2	61.3	0.0	0.0	5.4
Impostos diretos	10 228.3	57.1	-9.1	-3.7	-1.8
IRS	7 460.5	60.2	-9.4	-2.8	-2.4
IRC	2 560.6	49.3	-8.9	-0.9	-1.1
Outros	207.2	63.2	-0.5	0.0	8.6
Impostos indiretos, dos quais:	14 865.9	64.5	7.4	3.7	11.8
ISP	2 126.8	61.9	43.6	2.3	62.2
IVA	10 097.8	65.9	0.4	0.1	3.2
ISV	450.0	68.1	13.5	0.2	15.2
Imposto sobre o tabaco	884.5	58.4	31.4	0.8	24.9
Imposto de selo	931.0	67.7	6.9	0.2	2.8
Contribuições sociais	434.0	65.2	3.0	0.0	8.7
Receita não fiscal	2 327.2	64.2	-1.9	-0.2	5.8
Despesa	33 844.9	65.7	2.2		6.3
Despesa corrente:	33 066.2	66.5	2.5	2.4	5.6
Despesas com pessoal	6 379.7	70.1	2.0	0.4	0.1
Aquisições de bens e serviços	850.0	49.3	-8.6	-0.2	6.0
Juros	5 217.4	69.1	7.4	1.1	6.3
Transferências correntes	20 287.7	67.4	1.8	1.1	4.4
Subsídios	61.2	44.7	-13.5	0.0	14.9
Outras despesas correntes	270.2	24.6	17.1	0.1	226.0
Despesa de capital	778.7	42.8	-6.7	-0.2	31.7
Saldo	-5 989.6	95.0	14.8		12.5

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

Baixas taxa de execução, sobretudo no investimento

As **taxas de execução** da **despesa** (65.7%: 66.5% na despesa corrente e 42.8% no investimento) e da **receita** (61.6%; 61.3% na receita fiscal) situaram-se abaixo do padrão de execução linear ao longo do ano (8 meses/12=66.7%).

Défice das administrações públicas até agosto com queda homóloga de 2%

Os dados para o conjunto das **administrações públicas** revelam um défice de 3989.5 M€ nos oito primeiros meses do ano, traduzindo uma redução de 2% (80.8 M€) em termos homólogos, refletindo variações de 1.3% na receita (1.4% na receita corrente e -4.2% na de capital) e 1% na despesa (1.6% na despesa corrente e -8.7% na de capital).

Redução homóloga do défice atenua-se em agosto

A UTAO salienta que "com o contributo do mês de agosto, a melhoria homóloga do défice [das administrações públicas] que se verificava até julho ficou mais reduzida. Neste período, tanto a execução da receita como a execução da despesa ficaram aquém das previstas. Ao nível da receita verifica-se um desvio desfavorável, sobretudo das outras receitas correntes e da receita



Até final do ano, a execução de algumas despesas poderá acelerar

de capital, para o qual contribui a baixa execução de fundos comunitários, mas também da receita fiscal e contributiva. Em compensação, a despesa evidenciou um grau de execução aquém do verificado no mesmo período de 2015, designadamente ao nível dos subsídios, transferências, investimento e aquisição de bens e serviços. Merecem destaque as poupanças obtidas ao nível da segurança social, nomeadamente em subsídios de desemprego e outras prestações sociais. Até ao final de 2016 a execução de algumas despesas poderá acelerar, nomeadamente de despesas com pessoal, investimento e transferências correntes e de capital, estas últimas em grande medida dependentes do recebimento de fundos comunitários.”