BMEP

Boletim Mensal de Economia Portuguesa

N.º 05 | maio 2017

Gabinete de Estratégia e Estudos
Ministério da Economia

GPEARI
Gabinete de Planeamento, Estratégia, Avaliação e Relações Internacionais
Ministério das Finanças

Ficha Técnica

Título: Boletim Mensal de Economia Portuguesa

Data: maio de 2017

Elaborado com informação disponível até ao dia 27 de maio.

Editores:

Gabinete de Estratégia e Estudos
Ministério da Economia
Rua da Prata, 8
1149-057 Lisboa
Telefone: +351 217 921 372
Fax: +351 217 921 398
URL: http://www.gee.min-economia.pt
E-Mail: gee@gee.min-economia.pt

Gabinete de Planeamento, Estratégia, Avaliação e Relações Internacionais
Ministério das Finanças
Av. Infante D. Henrique nº. 1 – 1.º
1100 – 278 Lisboa
Telefone: +351 21 8823396
Fax: +351 21 8823399
URL: http://www.gpeari.min-financas.pt
E-Mail: bmep@gpeari.min-financas.pt

ISSN: 1646-9072

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

Índice

Conjuntura 5

Sumário 7

1. Enquadramento Internacional 11

2. Conjuntura Nacional 15

3. Comércio Internacional 27

Destaques 33

Finanças Públicas 2010-16: Comparações Internacionais 35

Evolução recente do Crédito Concedido pelos Bancos às Empresas - Reaceleração da Desalavancagem 39

Artigos 43

Em Análise 45

Portugal: Recent Evolution in Productivity 45

Iniciativas e Medidas Legislativas 53

Lista de Acrónimos 61

Conjuntura

Sumário

Enquadramento Internacional

- No primeiro trimestre de 2017, a produção industrial mundial acelerou para 2,9% em termos homólogos (2,7% no quarto trimestre de 2016) devido sobretudo à melhoria das economias avançadas. Igualmente, o comércio mundial de mercadorias também esteve mais dinâmico neste período, especialmente em resultado do reforço do crescimento das trocas comerciais dos países emergentes e em desenvolvimento, especialmente asiáticos.
- O PIB da zona da OCDE aumentou para 2,0% em termos homólogos reais no 1.º trimestre de 2017 (igual ao 4.º trimestre de 2016) influenciado pela manutenção de um crescimento moderado dos EUA; por uma aceleração da União Europeia, a qual foi compensada por um abrandamento do Japão. No mesmo período, a taxa de inflação homóloga acelerou para 2,4% para o conjunto dos países da OCDE (1,6% no 4.º trimestre de 2016); enquanto a taxa de desemprego diminuiu ligeiramente para 6,1% (6,2% no último trimestre de 2016).
- Os indicadores disponíveis para o início do 2.º trimestre de 2017 indicam um crescimento mais forte da produção industrial dos EUA, a par de um abrandamento do consumo privado, em linha com uma desaceleração das vendas a retalho. A taxa de desemprego desceu para 4,4% em abril de 2017 (4,5% em março) e, a taxa de inflação homóloga diminuiu para 2,2% (2,4% em março).
- No 1.º trimestre de 2017, o PIB da União Europeia (UE) aumentou para 2,0% em termos homólogos reais (1,9% no 4.º trimestre de 2016); enquanto o da área do euro (AE) desacelerou para 1,7% (1,8% no trimestre precedente). Em abril de 2017, o indicador de sentimento económico subiu de forma expressiva tanto para a UE como para a AE (os níveis mais elevados desde 2007) abrangendo a globalidade dos indicadores de confiança. A taxa de desemprego desceu quer para a UE, quer para a AE, para se situar em 8,1% e 9,5%, respetivamente no 1.º trimestre de 2017 (as taxas mais baixas desde o início e meados de 2009, designadamente). Em abril de 2017, a taxa de inflação da área do euro subiu para 1,9% em termos homólogos (1,5% em março) e 0,8% em termos de variação dos últimos 12 meses (0,7% em março) refletindo um forte crescimento dos preços dos serviços (em parte devido à Páscoa ter sido celebrada, em abril, este ano, quando foi em março em 2016).
- Em maio e, até ao dia 26, o preço *spot* do petróleo Brent diminuiu, para se situar, em média, em 51 USD/bbl (47€/bbl) refletindo o aumento da produção dos EUA e da Líbia, mais do que compensando os cortes estabelecidos no acordo da OPEP, em finais de 2016.
- As taxas de juro de curto prazo registaram uma quase estabilização para a área do euro em maio de 2017, situando-se em -0,33%, em média, até ao dia 26; enquanto acentuou-se o movimento ascendente nos EUA, para se situar, em média, em 1,18% (1,16% em abril).
- Até finais de maio de 2017, os índices bolsistas internacionais valorizaram-se, tendo sido mais expressivos para a área do euro, causados pelos resultados eleitorais em França e Países Baixos, refletindo a continuidade da Europa. Por outro lado, estes factos, aliados ao atraso na implementação de certas reformas da nova presidência dos EUA e à criação de um ambiente de alguma incerteza política deste país, contribuíram para uma apreciação significativa do euro face ao dólar, o qual se situou em 1,12 a 26 de maio de 2017, representando +6,2% face ao final do ano de 2016 (1,05 no final de 2016).

Conjuntura Nacional

- As Contas Nacionais Trimestrais do INE para o 1.º trimestre de 2017 apontam para um crescimento homólogo real de 2,8% do PIB, acelerando face ao trimestre precedente.

- O Consumo Privado apresentou um crescimento de 2,2% em termos homólogos, menos 0,8 p.p. do que no quarto trimestre. Este comportamento decorre sobretudo da desaceleração do consumo de bens duradouros (-7,1 p.p.), não obstante um abrandamento também ao nível do consumo de bens correntes e serviços (-0,2 p.p.).
- Os indicadores qualitativos de opinião dos empresários apresentaram uma evolução mista no trimestre terminado em abril, quando comparado com o primeiro trimestre do ano. Já o indicador de confiança dos consumidores melhorou, renovando o seu valor máximo.
- No 1.º trimestre de 2017, a FBCF registou um crescimento de 8,9% em termos homólogos, 3,7 p.p. superior ao observado no trimestre precedente.
- O excedente acumulado da balança corrente, até março de 2017, foi de 190 milhões de euros, o que representa um aumento de 259 milhões de euros em termos homólogos. Este resultado traduz a melhoria dos saldos da balança de serviços e de rendimentos secundários.
- A taxa de desemprego no primeiro trimestre de 2017 foi de 10,1%, menos 0,4 p.p. do que no quarto trimestre de 2016. O Emprego registou um crescimento de 3,2% (1,8% no trimestre precedente).
- A variação do IPC, em abril, foi de 2%, enquanto o IPC subjacente cresceu menos três décimas (1,7%). Já o IPPI registou um crescimento de 4,8%, 1,6% excluindo a energia.
- No final do mês de abril, a execução orçamental das Administrações Públicas traduziu-se num saldo global negativo de 1931 milhões de euros, valor que revela um agravamento de 314 milhões de euros em relação ao registado no mesmo mês do ano anterior[1]. Para este resultado concorreu um crescimento de 0,2% da receita efetiva, inferior ao aumento concomitante da despesa efetiva (1,4%)[2]. O saldo primário cifrou-se, entretanto, num excedente de cerca de 983 milhões de euros, o que corresponde a uma diminuição de 136 milhões de euros face ao mês homólogo do ano anterior.
- Para o resultado da execução orçamental das Administrações Públicas foi determinante o subsetor da Administração Central com um saldo global negativo de 3125 milhões de euros, valor que, por sua vez, decorre da conjugação de um défice do Estado (3280 milhões de euros) e de um excedente dos Serviços e Fundos Autónomos (155 milhões de euros). A Segurança Social e a Administração Local concorreram, por seu lado, com excedentes de 1075 e de 163 milhões de euros enquanto a Administração Regional apresentou um défice de 44 milhões de euros.
- No final do primeiro trimestre de 2017, o sector das Administrações Públicas registava uma dívida (critério de Maastricht) no valor de 243.513 milhões de euros, mantendo-se praticamente inalterada relativamente ao valor registado no final do mês anterior, representando, no entanto, um crescimento de 2.452 milhões de euros (1,0%) face ao valor registado no final do ano anterior. O *stock* líquido da dívida, atingiu o valor de 226.503 milhões de euros.
- A dívida direta do Estado ascendia no final de abril a 244.020 milhões de euros, registando uma variação positiva de 3.997 milhões de euros (1,7%) relativamente ao final do mês anterior, e mantendo praticamente inalterada a sua estrutura com a dívida transacionável a deter o maior peso.

Comércio Internacional

- Os ***resultados preliminares das estatísticas do comércio internacional*** recentemente divulgados[3] apontam para um crescimento homólogo das exportações de mercadorias de 17,1% nos primeiros três meses de 2017. Neste mesmo período, as importações aumentaram 15,3%, o

[1] Exceto se for referido o contrário, os valores indicados foram apurados numa base de caixa.
[2] Exceto se for referido o contrário, as variações em percentagem referem-se ao período homólogo do ano anterior.
[3] Resultados mensais preliminares de janeiro a março de 2017.

que levou a um agravamento do défice da balança comercial (fob-cif) de 6,3%, num valor de 154 milhões de euros. A taxa de cobertura das importações pelas exportações foi de 84,4%, mais 1,4 p.p. que em igual período de 2016.

* Nos primeiros três meses de 2017, o crescimento homólogo das exportações de mercadorias (14,0%), excluindo os produtos energéticos, foi inferior ao crescimento das exportações totais. As importações registaram um crescimento homólogo inferior ao das exportações (11,4%), o que levou a uma melhoria do saldo negativo da respetiva balança comercial em 4,9%.

* No último ano a terminar em março de 2017, as exportações de mercadorias cresceram 5,5% em termos homólogos, com a maioria dos grupos de produtos a contribuírem positivamente para este comportamento. Destaca-se o contributo das "Máquinas e aparelhos e suas partes" (1,6 p.p.), dos "Agroalimentares" (1,0 p.p.) e dos "Químicos" (0,8 p.p.). Nos primeiros três meses de 2017, deve destacar-se o contributo positivo dos produtos "Energéticos" (3,8 p.p.), seguido das "Máquinas e aparelhos e suas partes" (2,9 p.p.), dos "Agroalimentares" e dos "Químicos" (ambos com 2,2 p.p.).

* De janeiro a março de 2017, as exportações para o mercado comunitário cresceram 12,4 %, em termos homólogos, tendo contribuído 9,6 p.p. para o crescimento das exportações totais de mercadorias. As exportações para os países da UE-15 e para os países do Alargamento registaram um crescimento homólogo de 12,2 % e 17,0 %, respetivamente, registando um contributo de 9,0 p.p. e 0,6 p.p. para o crescimento do total das exportações. As exportações para Espanha, o principal mercado de destino das exportações portuguesas de mercadorias (25,9% do total de janeiro a março de 2017), são responsáveis pelo maior contributo Intra UE-15 (3,9 p.p.) para o crescimento das exportações, seguidas das exportações para a França e a Alemanha (ambas com 1,3 p.p.).

* Nos primeiros três meses de 2017, as exportações para os Países Terceiros cresceram 33,2%, passando a representar 25,5 % do total das exportações nacionais, ou seja, +3,1 p.p. face ao seu peso no período homólogo. Destaca-se o crescimento das exportações para os EUA (51,6%), China (+50,1%), Angola (48,3%) e Brasil (45,9%).

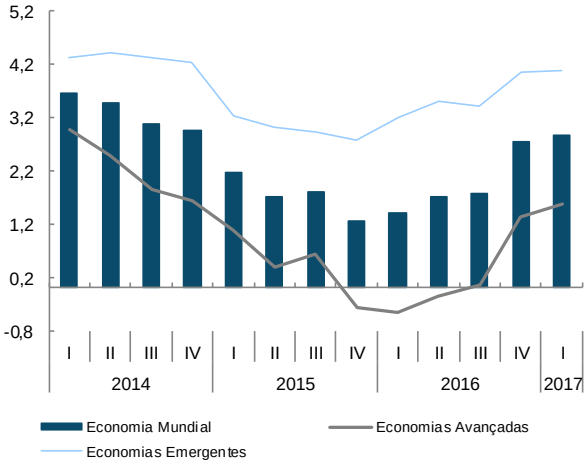
* De acordo com os dados da Balança de Pagamentos divulgados para o mês de março de 2017, as Exportações de Bens e Serviços registaram, nos primeiros três meses de 2017, um crescimento de 15,0% em termos homólogos. A componente de Bens superou a de Serviços, com crescimentos de 16,7% e 11,0%, respetivamente. A componente de Bens foi a que mais contribuiu para o crescimento do total das exportações (11,6 p.p.).

1. Enquadramento Internacional

Atividade Económica Mundial

No 1.º trimestre de 2017, a produção industrial mundial acelerou para 2,9% em termos homólogos (2,7% no 4.º trimestre de 2016) devido sobretudo à melhoria das economias avançadas (com destaque para o Japão).

Figura 1.1.Produção Industrial
(VH, em %)



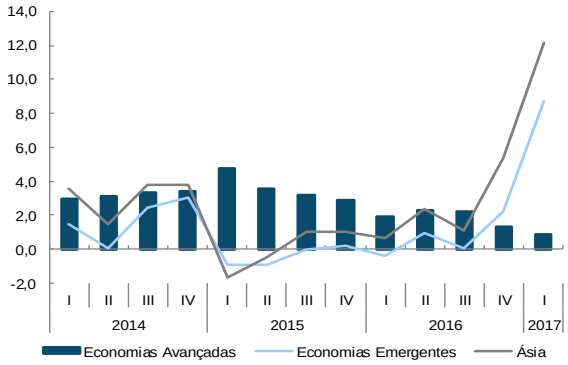
Fonte: CPB.

Igualmente, o comércio mundial de mercadorias também melhorou, resultando especialmente do maior dinamismo das importações mundiais.

De facto, no 1.º trimestre de 2017 e, em termos homólogos reais:

- o comércio mundial aumentou para 3,9% (2,0% no 4.º trimestre de 2016);
- as importações e exportações mundiais reforçaram o seu crescimento para 4,1% e 3,8%, respetivamente (1,7% e 2,2%, designadamente, no último trimestre de 2016).

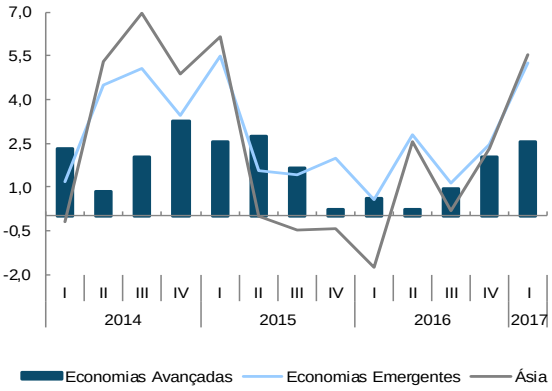
Figura 1.2. Importações de Mercadorias
(VH em volume, em %)



Fonte: CPB.

Os dados para o 1.º trimestre de 2017 indicam um fortalecimento das trocas comerciais dos países emergentes e em desenvolvimento, especialmente em termos de importações (a taxa mais elevada desde o 2.º trimestre de 2011). Já relativamente às economias avançadas, assistiu-se a uma desaceleração das importações, contrastando com uma melhoria das exportações, ainda que ligeira.

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



Fonte: CPB.

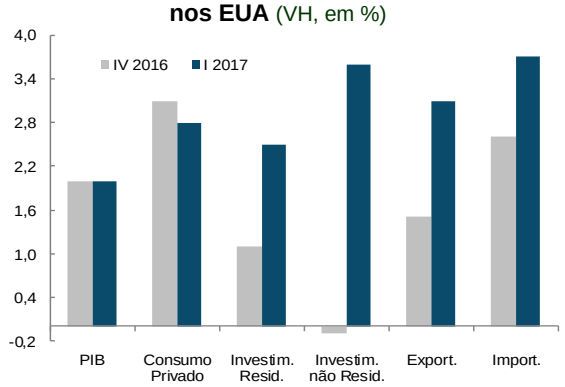
Quadro 1.1. Indicadores de Atividade Económica Mundial

Indicador	Unidade	Fonte	2016	2016				2017	2016	2017		
				1T	2T	3T	4T	1T	dez	jan	fev	mar
Índice de Produção Industrial Mundial	VH	CPB	1,9	1,4	1,7	1,8	2,7	2,9	3,3	2,5	3,0	3,2
Economias Avançadas	VH	CPB	0,1	-0,5	-0,2	0,0	1,3	1,6	2,1	0,7	1,9	2,1
Economias Emergentes	VH	CPB	3,2	3,2	3,5	3,4	4,0	4,1	4,4	4,1	4,0	4,1
Comércio Mundial de Mercadorias	VH	CPB	1,4	0,8	1,6	1,2	2,0	3,9	2,7	4,0	2,2	5,6
Importações Mundiais	VH	CPB	1,4	1,0	1,8	1,3	1,7	4,1	2,6	4,8	2,4	5,1
Economias Avançadas	VH	CPB	1,9	2,0	2,3	2,2	1,3	0,9	1,9	2,2	-1,0	1,5
Economias Emergentes	VH	CPB	0,7	-0,4	0,9	0,0	2,2	8,7	3,5	8,5	7,4	10,3
Exportações Mundiais	VH	CPB	1,3	0,6	1,4	1,0	2,2	3,8	2,9	3,3	2,0	6,1
Economias Avançadas	VH	CPB	1,0	0,6	0,2	0,9	2,1	2,6	3,3	2,7	2,1	3,0
Economias Emergentes	VH	CPB	1,7	0,6	2,8	1,1	2,5	5,2	2,4	4,0	2,0	9,9

Atividade Económica Extra-UE

No 1.º trimestre de 2017, o PIB da **OCDE** aumentou para 2,0% em termos homólogos reais (igual ao 4.º trimestre de 2016), influenciado pela manutenção de um crescimento moderado dos EUA; uma aceleração da União Europeia; compensada por um abrandamento do Japão. No mesmo período, a taxa de inflação homóloga acelerou para 2,4% no conjunto dos países da OCDE (1,6% no 4.º trimestre de 2016) devido sobretudo à aceleração dos preços de energia.

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



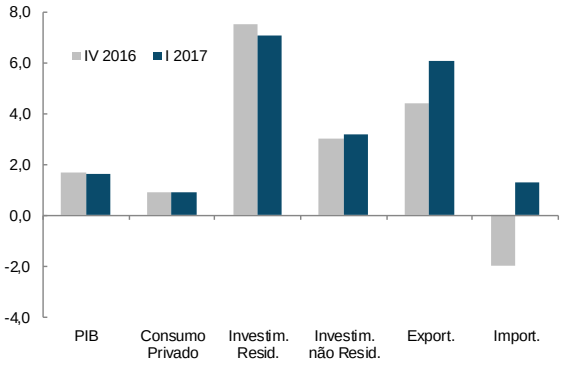
Fonte: *Bureau of Economic Analysis.*

No 1.º trimestre de 2017, o PIB dos **EUA** aumentou para 2,0% em termos homólogos reais (igual ao trimestre precedente) resultando, de uma aceleração significativa do investimento privado e das exportações, contrabalançada por um abrandamento do consumo privado e um recuo do consumo e investimento públicos.

Os indicadores disponíveis para o início do 2.º trimestre de 2017, para os EUA, indicam um crescimento mais forte da produção industrial e um abrandamento das vendas a retalho.

Em abril de 2017, a taxa de desemprego desceu para 4,4% (4,5% em março) e a taxa de inflação homóloga diminuiu para 2,2% (2,4% em março).

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

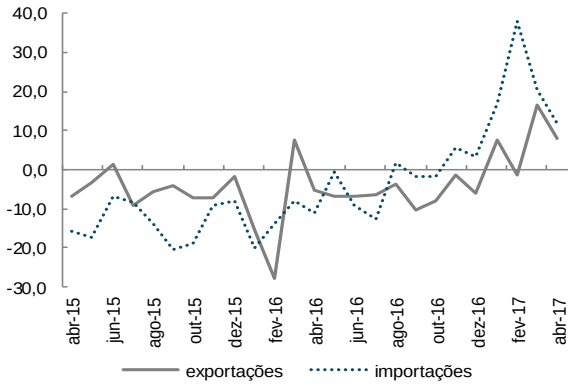


Fontes: Instituto de estatística do Japão.

No 1.º trimestre de 2017, o PIB do **Japão** desacelerou para 1,6% em termos homólogos reais (1,7% no 4.º trimestre de 2016) devido ao abrandamento do investimento privado do segmento residencial; já que o crescimento das exportações tornou-se mais forte.

No início do 2.º trimestre de 2017, os indicadores disponíveis para a **China** indicam um menor dinamismo das trocas comerciais de bens. Com efeito, em abril de 2017 e, em termos homólogos nominais, as exportações desaceleraram para 8,0% e o crescimento das importações tornou-se menos robusto.

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



Fonte: OMC.

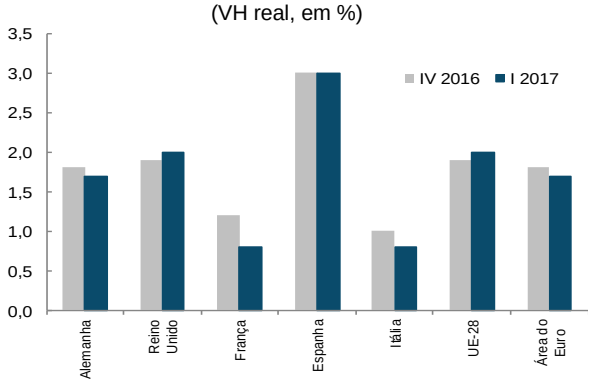
Quadro 1.2. Indicadores de Atividade Económica Extra-UE

Indicador	Unidade	Fonte	2016	2016				2017	2017			
				1T	2T	3T	4T	1T	jan	fev	mar	abr
EUA – PIB real	VH	BEA	1,6	1,6	1,3	1,7	2,0	2,0	-	-	-	-
Índice de Produção Industrial	VH	BGFRS	-1,2	-2,2	-1,3	-1,2	-0,1	0,7	0,0	0,4	1,5	2,2
Índice ISM da Indústria Transformadora	%	ISM	51,5	49,8	51,8	51,2	53,2	57,0	56,0	57,7	57,2	54,8
Índice ISM dos Serviços	%	"	58,1	57,2	57,8	57,1	60,1	60,9	60,3	63,6	58,9	62,4
Indicador de Confiança dos Consumidores	SRE	Michigan	91,8	91,6	92,4	90,3	93,1	97,2	98,5	96,3	96,9	97,0
Taxa de Desemprego	%	BLS	4,9	4,9	4,9	4,9	4,7	4,7	4,8	4,7	4,5	4,4
China – PIB real	VH	NBSC	6,7	6,7	6,7	6,7	6,8	6,9	-	-	-	-
Exportações	VH	MC	-7,7	-11,9	-6,3	-6,9	-5,2	7,5	7,6	-1,6	16,4	8,0
Japão – PIB real	VH	COGJ	1,0	0,5	1,0	1,1	1,7	1,6	-	-	-	-

Atividade Económica da UE

No 1.º trimestre de 2017, o PIB da União Europeia (UE) aumentou para 2,0% em termos homólogos reais (1,9%, no 4.º trimestre de 2016); enquanto o da área do euro (AE) desacelerou para 1,7% (1,8% no trimestre precedente), com destaque para um abrandamento das economias da Alemanha, França e Itália. E, ainda, de acordo com o indicador previsional do Banco de Itália, de abril de 2017, o PIB trimestral em cadeia da área do euro diminuiu pelo 2.º mês consecutivo (+0,5%, no 1.º trimestre de 2017).

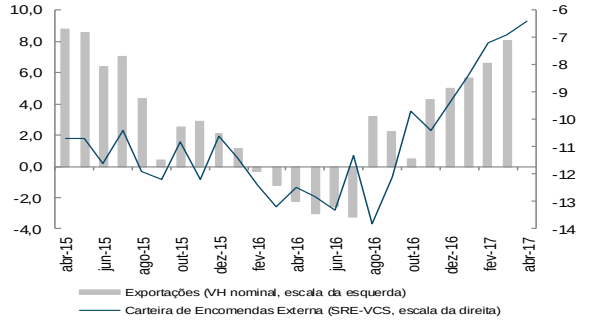
Figura 1.7. PIB da União Europeia
(VH real, em %)



Fonte: Eurostat.

Os indicadores quantitativos para a área do euro, no 1.º trimestre de 2017, indicam um abrandamento da produção industrial e das vendas a retalho e, um reforço das exportações de bens, as quais aumentaram para 6,8% em termos homólogos nominais (3,3%, no 4.º trimestre de 2016).

Figura 1.8. Exportações e Encomendas Externas da Área do Euro



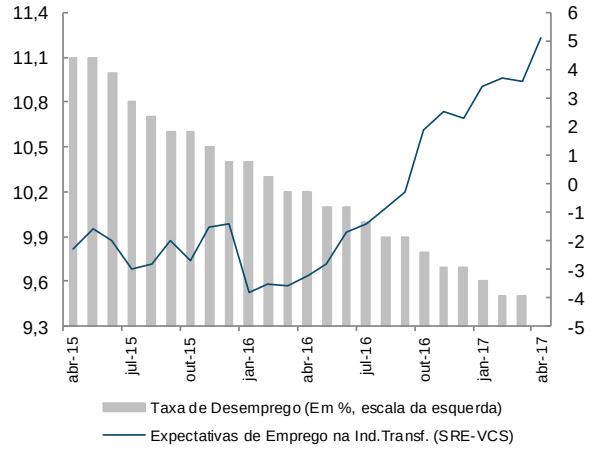
Fontes: Comissão Europeia; Eurostat.

Em abril de 2017, o indicador de sentimento económico subiu de forma expressiva tanto para a UE como para a AE (os níveis mais elevados desde 2007) abrangendo a globalidade dos indicadores de confiança.

No 1.º trimestre de 2017, a taxa de desemprego desceu para 8,1% e para 9,5% na UE e na AE, respetivamente (as taxas mais baixas desde o início e meados de 2009, designadamente).

Em abril de 2017, as expectativas dos empresários da área do euro quanto à criação de emprego melhoraram para todos os setores (indústria transformadora, serviços, comércio a retalho e construção).

Figura 1.9. Mercado de Trabalho da Área do Euro



Fontes: Comissão Europeia; Eurostat.

Em abril de 2017, a taxa de inflação homóloga da área do euro subiu para 1,9% (1,5% em março) devido ao forte crescimento dos preços dos serviços (para 1,8%), beneficiando do efeito calendário (celebração mais tardia da Páscoa este ano) e de alguma aceleração dos preços de energia. A taxa de inflação homóloga subjacente também acelerou para 1,2% (0,8% em março de 2017).

Igualmente, em termos de variação dos últimos 12 meses, a taxa de inflação aumentou para 0,8% em abril de 2017 (0,7% em março).

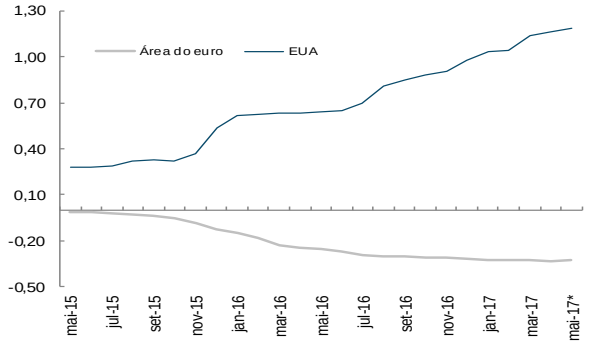
Quadro 1.3. Indicadores de Atividade Económica da UE

Indicador	Unidade	Fonte	2016	2016				2017	2017			
				1T	2T	3T	4T	1T	jan	fev	mar	abr
União Europeia (UE-28) – PIB real	VH	Eurostat	1,9	1,8	1,8	1,9	1,9	2,0	-	-	-	-
Indicador de Sentimento Económico	Índice	CE	105,7	105,4	105,3	104,6	107,7	108,9	108,6	108,9	109,2	110,6
Área do Euro (AE-19) – PIB real	VH	Eurostat	1,4	1,7	1,6	1,8	1,8	1,7	-	-	-	-
Indicador de Sentimento Económico	Índice	CE	104,8	103,9	104,2	104,2	106,9	108,0	108,0	108,0	108,0	109,6
Índice de Produção Industrial	VH	Eurostat	1,4	1,5	1,1	1,1	2,1	1,2	0,3	1,5	1,9	:
Índice de Vendas a Retalho	VH real	"	1,9	2,7	2,1	1,6	2,3	1,9	1,4	1,7	2,4	:
Taxa de Desemprego	%	"	10,0	10,3	10,1	9,9	9,7	9,5	9,6	9,5	9,5	:
IHPC	VH	"	0,2	0,0	-0,1	0,3	0,7	1,8	1,8	2,0	1,5	1,9

Mercados Financeiros e Matérias-Primas

Em maio de 2017, as taxas de juro de curto prazo registaram uma quase estabilização para a área do euro; enquanto acentuou-se o movimento ascendente nos EUA. Com efeito, até ao dia 26, a taxa Euribor a 3 meses foi de -0,33% e a dos EUA ascendeu a 1,18% (1,16% em abril).

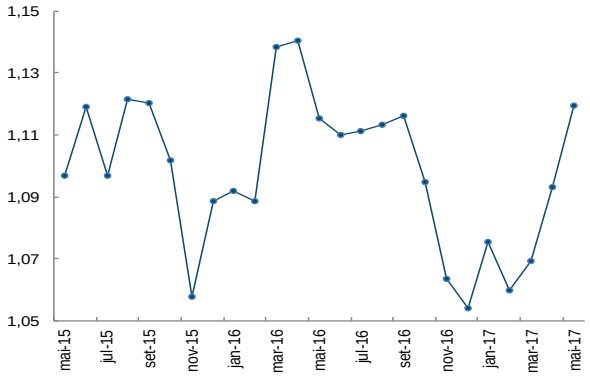
Figura 1.10. Taxa de Juro a 3 meses do Mercado Monetário (Média mensal, em %)



Fonte: BCE; IGCP. * Média até ao dia 26.

Em abril de 2017, as taxas de juro de longo prazo desceram tanto para os EUA como para a área do euro, invertendo a tendência de subida registada nos últimos meses. Para a área do euro, esta evolução foi influenciada pelos movimentos de menor aversão ao risco a partir de meados do mês. O ambiente de menor incerteza política na área do euro refletiu-se numa descida dos prémios de risco exigidos aos títulos de dívida pública francesa a 10 anos, cujo *spread* diminuiu 12 p.b. face à Alemanha.

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

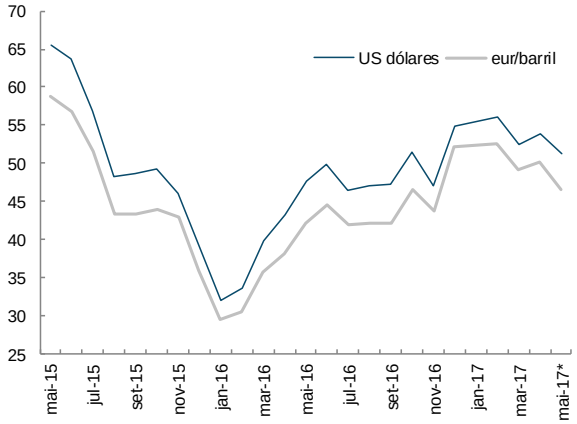


Fonte: Banco de Portugal. Para maio, o valor é do dia 26.

Em maio de 2017, o euro apreciou-se de forma muito expressiva face ao dólar, tendo atingido 1,12 no dia 22 (o valor mais elevado desde finais de setembro de 2016). Esta evolução deveu-se, em parte, ao impacto dos resultados das eleições presidenciais em França (2ª volta) e de alguma incerteza política nos EUA. E, ainda, no período mais recente, a libra esterlina tem vindo a depreciar-se, resultando da ocorrência de eleições antecipadas no Reino Unido a 8 de junho.

Em abril de 2017, o índice de preços relativo ao preço do petróleo importado desceu para 42,9 (por memória atingiu o valor 100 durante a crise petrolífera de 1979). Em maio de 2017 e, até ao dia 26, o preço do petróleo *Brent* diminuiu, para se situar, em média, em 51 USD/bbl (47€/bbl), refletindo o aumento da produção dos EUA e da Líbia, mais do que compensando os cortes estabelecidos no acordo da OPEP, em finais de 2016.

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



Fontes: DGEG, IGCP e BP. * Média até ao dia 26.

Em abril de 2017, o preço das matérias-primas não energéticas aumentou 5,9% em termos homólogos (11,6% em março). Esta desaceleração homóloga estendeu-se a todos os produtos, com destaque para os metais (para 18%, comparado com 28% em março de 2017) e para os *inputs* industriais.

Quadro 1.4. Indicadores Monetários e Financeiros Internacionais

Indicador	Unidade	Fonte	2016	2016				2017	2017			
				1T	2T	3T	4T	1T	jan	fev	mar	abr
Taxa Euribor a 3 meses*	%	BP	-0,32	-0,24	-0,28	-0,30	-0,32	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33
Yield OT 10 anos – EUA**	%	Eurostat	1,84	1,91	1,75	1,56	2,13	2,44	2,43	2,42	2,48	2,29
Yield OT 10 anos – Área do euro**	%	"	0,93	1,03	0,94	0,66	1,10	1,41	1,31	1,45	1,46	1,26
Taxa de Câmbio*	Eur/USD	BP	1,054	1,139	1,110	1,116	1,054	1,069	1,076	1,060	1,069	1,093
Dow Jones*	VC	Yahoo	13,4	1,5	1,4	2,1	7,9	4,6	0,5	4,8	-0,7	1,3
DJ Euro Stoxx50*	VC	"	0,7	-8,0	-4,7	4,8	9,6	6,4	-1,8	2,8	5,5	1,7
Spot do Petróleo *Brent* em USD/bbl**	USD/bbl	DGEG	45,06	35,14	46,96	46,97	51,16	54,69	55,50	56,04	52,54	53,82
Spot do Petróleo *Brent* em USD/bbl**	VH	"	-16,0	-36,2	-26,0	-8,3	14,3	55,7	73,0	67,2	31,9	24,3
Spot do Petróleo *Brent* em euros/bbl**	VH	DGEG e BP	-15,8	-34,8	-27,6	-8,7	16,1	60,9	77,0	72,5	37,6	31,5
Preço Relativo do Petróleo em euros***	1979=100	GEE	34,2	25,3	35,4	36,3	40,6	45,0	45,1	46,4	43,5	42,9

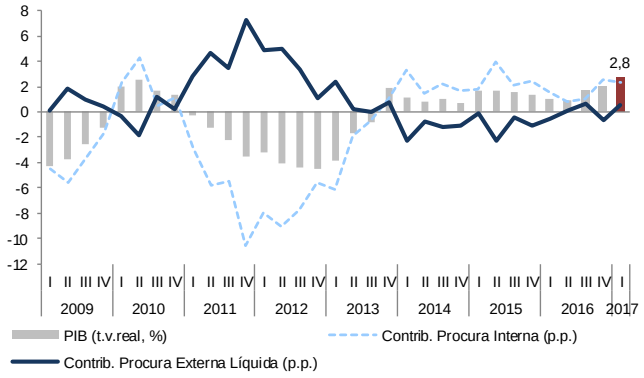
*Fim de período; **Valores médios; ***Preço Relativo do Petróleo é o rácio entre o preço de importação de ramas de petróleo bruto em euros e o deflator do PIB em Portugal.

2. Conjuntura Nacional

Atividade Económica e Oferta

As Contas Nacionais Trimestrais do INE para o 1.º trimestre de 2017 apontam para um crescimento homólogo real de 2,8% do PIB, acelerando face ao trimestre precedente. Segundo o INE, esta variação resultou do aumento do contributo da procura externa, em virtude de um crescimento acentuado das exportações face ao observado nas importações. O contributo da procura interna permaneceu elevado, embora inferior ao trimestre precedente, registando-se uma desaceleração do consumo privado e um crescimento do investimento. Face ao trimestre precedente registou-se um aumento de 1% em termos reais.

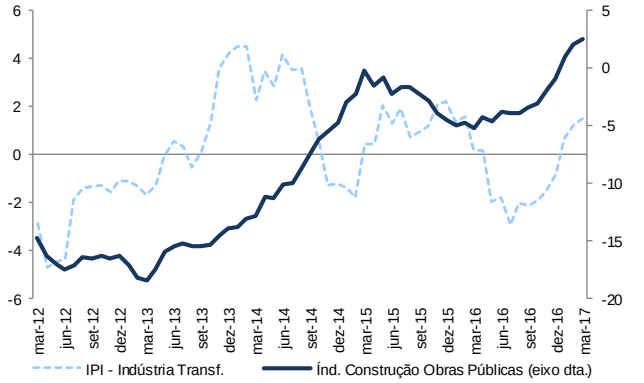
Figura 2.1. Produto Interno Bruto
(VH, %)



Fonte: INE.

No 1.º trimestre de 2017, o Indicador de Atividade Económica do INE registou uma melhoria face ao trimestre anterior.

Figura 2.2. Índices de Produção
(VH, MM3)



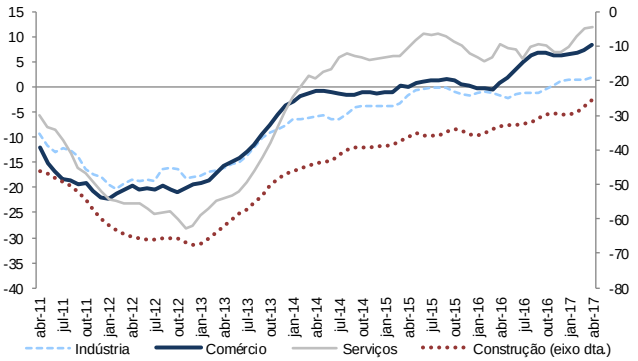
Fonte: INE.

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

- na indústria transformadora, o índice de produção registou um aumento de 2,3% e o índice de volume de negócios um crescimento de 12,8% (-0,8% e 3,2% no 4.º trimestre de 2016, respetivamente);
- o índice de produção na construção e obras públicas apresentou um crescimento de 2,5%, quando no 4º trimestre do ano passado apresentou uma variação de -0,9%;
- o índice de volume de negócios nos serviços apresentou um crescimento face ao período homólogo de 5,1%, desacelerando face ao trimestre anterior (2 p.p.);
- o índice de volume de negócios no comércio a retalho registou um crescimento de 2,8%, um valor inferior em 1,4 p.p. face ao observado no 4º trimestre de 2016.

No trimestre terminado em abril, assistiu-se a uma melhoria dos indicadores de confiança da indústria, comércio, serviços e construção.

Figura 2.3. Indicadores de Confiança
(SRE, MM3)



Fonte: INE.

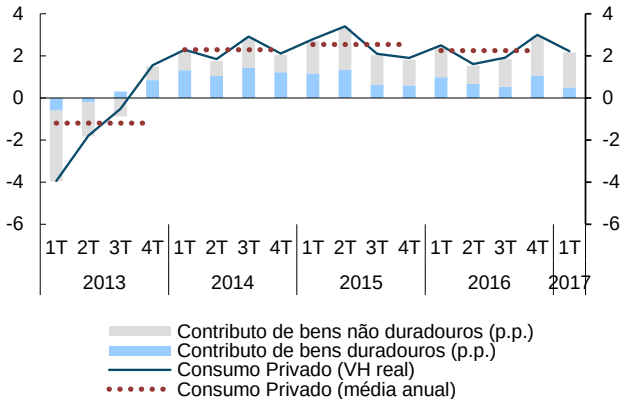
Quadro 2.1. Indicadores de Atividade Económica e Oferta

Indicador	Unidade	Fonte	2016	2016				2017	2016	2017			
				1T	2T	3T	4T	1T	dez	jan	fev	mar	abr
PIB – CN Trimestrais	VH Real	INE	1,4	1,0	0,9	1,7	2,0	2,8	:	:	:	:	:
Indicador de Clima Económico	SRE-VE	"	1,2	1,0	1,2	1,4	1,1	1,6	1,1	1,2	1,3	1,6	1,8
Indicador de Confiança da Indústria	SRE-VCS	"	-0,6	-1,2	-1,4	-1,0	1,0	1,4	1,4	1,6	1,2	1,3	3,5
Indicador de Confiança do Comércio	"	"	1,1	-0,7	0,6	1,5	2,9	3,1	3,3	2,9	3,8	2,6	4,2
Indicador de Confiança dos Serviços	"	"	7,3	5,3	7,9	8,1	7,7	10,9	8,9	9,7	11,5	11,6	10,4
Indicador de Confiança da Construção	"	"	-31,8	-33,9	-32,8	-30,9	-29,7	-27,4	-30,2	-29,6	-27,3	-25,4	-23,7
Índice de Produção Industrial – Ind. Transf.	VH	"	1,1	0,2	-1,8	-2,1	-0,8	2,3	0,8	1,6	1,8	3,5	:
Índice de Volume de Negócios – Ind. Transf.	"	"	-0,5	-3,1	-3,0	-0,8	3,2	12,8	5,3	16,5	5,8	16,1	:
Índice de Volume de Negócios - Serviços	"	"	-2,3	-1,3	-1,1	1,1	7,1	5,1	7,7	3,9	5,2	6,3	:

Consumo Privado

Nos primeiros 3 meses de 2017, o Consumo Privado apresentou um crescimento homólogo real de 2,2%, desacelerando 0,8 p.p. face ao trimestre precedente. Esta evolução reflete sobretudo uma desaceleração do consumo de bens duradouros (-7,1 p.p. para 5,4%), não obstante um abrandamento do consumo de bens correntes e serviços para 1,9% (-0,2 p.p.).

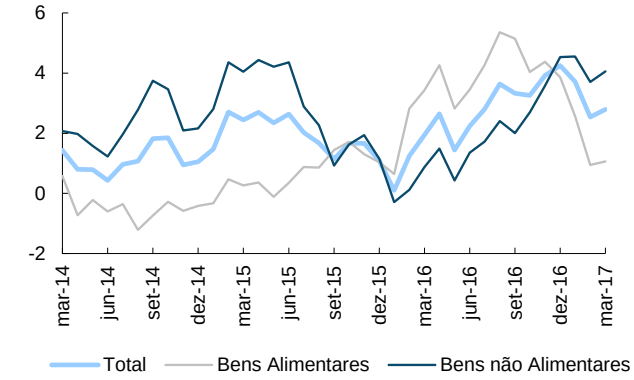
Figura 2.4. Consumo Privado e contributos
(VH, %)



Fonte: INE.

Nos primeiros três meses de 2017, o Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho (IVNCR), registou um crescimento médio de 2,8%, menos cerca de 1,4 p.p. do que no último trimestre de 2016. A componente alimentar, que desacelerou 2,8 p.p. (crescendo 1,1%), foi a principal responsável por este comportamento. A componente não alimentar registou também uma desaceleração, ainda que mais modesta, crescendo 4,1% (-0,5 p.p.).

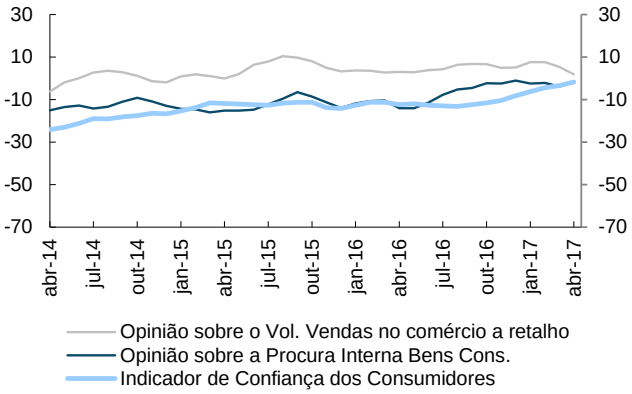
Figura 2.5. Índice do Volume de Negócios no Comércio a Retalho
(MM3,VH)



Fonte: INE.

No trimestre terminado em abril, e quando comparado com o primeiro trimestre do ano, os indicadores qualitativos relativos aos consumidores registaram uma evolução predominantemente positiva, com destaque para o indicador de confiança dos consumidores, que renovou novamente o seu máximo. Já os indicadores qualitativos relativos à opinião dos empresários registaram uma evolução mista, com o indicador de opinião relativo à procura interna de bens de consumo a melhorar, enquanto o indicador de opinião relativo o volume de vendas no comércio a retalho deteriorou-se.

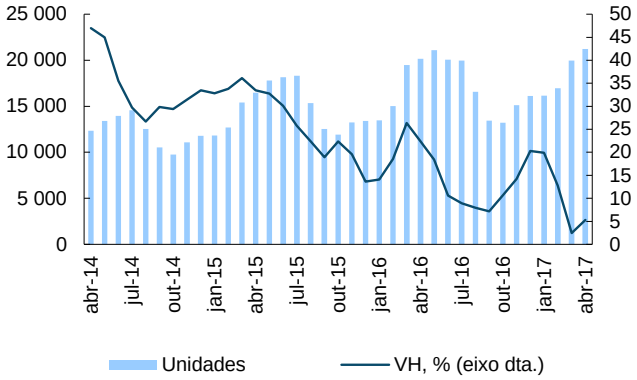
Figura 2.6. Opiniões dos Empresários e Confiança dos Consumidores
(SRE-VE, MM3)



Fonte: INE.

No mês de abril de 2017, as vendas de veículos ligeiros de passageiros ascenderam às 18 829 unidades. Este valor, apesar de inferior ao registado em março (25 974), traduz um aumento homólogo de 17,8% (-1,8% em março).

Figura 2.7. Venda de Automóveis Ligeiros de Passageiros
(MM3)



Fonte: ACAP.

Quadro 2.2. Indicadores de Consumo Privado

Indicador	Unidade	Fonte	2016	2016				2017	2016	2017			
				1T	2T	3T	4T	1T	dez	jan	fev	mar	abr
Consumo Privado - CN Trimestrais	VH real	INE	2,3	2,5	1,6	1,9	3,0	2,2	-	-	-	-	-
Indicador de Confiança dos Consumidores	SER-VE	"	-11,1	-11,3	-12,6	-12,4	-8,2	-3,4	-4,7	-4,6	-4,0	-1,5	0,2
Confiança Comércio Retalho: Vendas últimos 3 meses	SER-VE	"	4,6	2,7	3,9	6,8	5,1	5,4	4,7	13,5	4,7	-2,1	3,2
Índice de Vol. De Negócios no Comércio a Retalho*	VH	"	2,9	1,9	2,2	3,3	4,2	2,8	3,9	2,2	1,6	4,7	:
Bens Alimentares	VH	"	4,0	3,4	3,5	5,1	3,9	1,1	3,2	-0,1	-0,1	3,5	:
Bens não alimentares	VH	"	2,2	0,9	1,4	2,0	4,5	4,1	4,5	4,0	2,8	5,5	:
Vendas de Automóveis Ligeiros de Passageiros**	VH	ACAP	16,1	26,4	10,6	7,2	20,3	2,5	29,3	7,8	4,6	-1,8	17,8
Importação de Bens de Consumo***	VH	INE	5,5	4,5	5,3	5,9	6,3	6,8	4,5	9,5	0,3	10,4	:

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

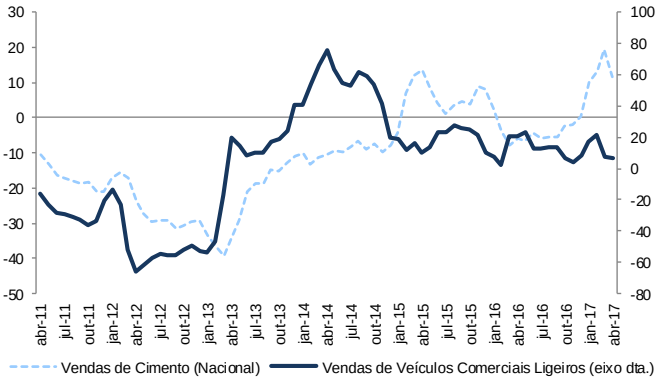
Investimento

De acordo com as Contas Nacionais Trimestrais do INE, no 1.º trimestre de 2017, em termos homólogos, a FBCF registou um crescimento de 8,9%, 3,7 p.p. superior ao observado no trimestre precedente. O investimento em outras máquinas e equipamentos registou uma variação de 15%, que compara com 12,3% no trimestre terminado em dezembro de 2016.

Os dados para o trimestre terminado em abril mostram que, em termos homólogos:

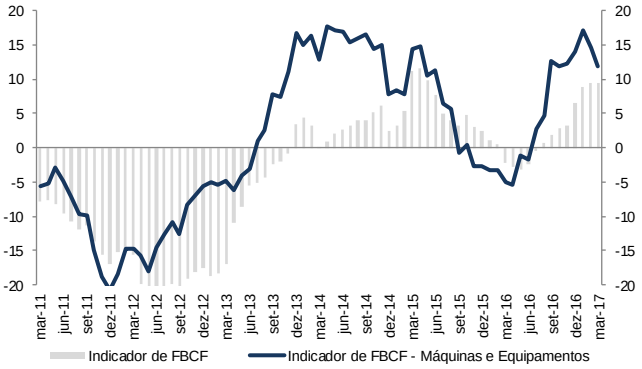
- as vendas de veículos comerciais ligeiros registaram um crescimento de 6,6% (7,1% no 1.º trimestre de 2017) acompanhadas pela variação de 2,4% na venda de veículos comerciais pesados (-2,3% no 1.º trimestre de 2017);
- as vendas de cimento registaram uma variação homóloga de 11,4% (o que compara com 19,2% no 1.º trimestre).

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



Fonte: ACAP, Secil, Cimpor.

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



Fonte: INE.

Os dados quantitativos disponíveis, relativos ao 1.º trimestre de 2017, mostram que, em termos médios homólogos:

- o índice de volume de negócios da indústria de bens de investimento para o mercado nacional registou um crescimento de 6,5% (1% no 4º trimestre de 2016);
- a importação de máquinas e outros de bens de capital exceto material de transporte cresceu 19,1% (um aumento de 6,6 p.p. face ao trimestre anterior);
- as licenças de construção de fogos cresceram 47,2% (30,3% no 4.º trimestre de 2016).

Quadro 2.3 Indicadores de Investimento

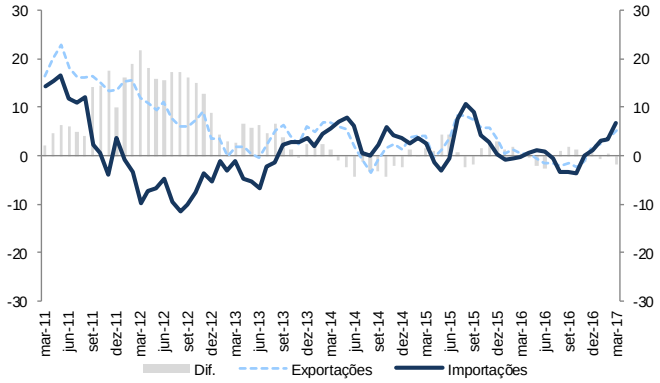
Indicador	Unidade	Fonte	2016	2016				2017	2016	2017			
				1T	2T	3T	4T	1T	dez	jan	fev	mar	abr
FBC – CN Trimestrais	VH Real	INE	-0,6	-2,1	-2,2	-1,8	3,6	5,5	:	:	:	:	:
da qual, FBCF	VH Real	"	0,1	-2,6	-2,2	-0,1	5,2	8,9	:	:	:	:	:
Indicador de FBCF	VH/mm3	"	0,9	-2,2	-2,4	1,9	6,4	9,4	6,4	8,9	9,4	9,4	
Vendas de Cimento	VH	SECIL e CIMPOR	-4,4	-7,8	-4,4	-5,6	0,2	19,2	4,4	28,5	7,8	22,0	3,6
Vendas de Veículos Comerciais Ligeiros	VH	ACAP	13,1	20,6	12,4	13,5	8,0	7,1	22,5	26,3	14,1	-7,2	20,4
Vendas de Veículos Comerciais Pesados	VH	"	20,6	36,9	23,3	5,2	18,8	-2,3	53,6	-10,7	-15,6	21,1	0,9
Volume Vendas Bens de Investimento*	SRE-VE	INE	-7,1	-10,3	-10,0	-1,5	-6,6	7,0	-2,0	10,4	2,3	8,3	6,6
Licenças de Construção de fogos	VH	"	38,1	21,1	62,4	38,4	30,3	47,2	45,2	79,1	26,0	40,3	:
Importações de Bens de Capital**	VH	"	7,1	2,2	1,2	12,0	12,5	19,1	18,4	26,0	9,2	22,5	:
Índice Vol. Negócios da IT de Bens de Inv.***	VH	"	-9,8	-11,7	-9,2	-19,4	1,0	6,5	8,8	22,3	-4,3	5,4	:

* no Comércio por Grosso; ** excepto Material de Transporte; *** para o Mercado nacional

Contas Externas

Em termos médios homólogos nominais, os dados relativos ao comércio internacional de bens, divulgados pelo INE para o 1º trimestre de 2017, apontam para um aumento das exportações de 17,1% e um aumento das importações em 15,3% (5,1% e 6,9% no 4.º trimestre de 2016).

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



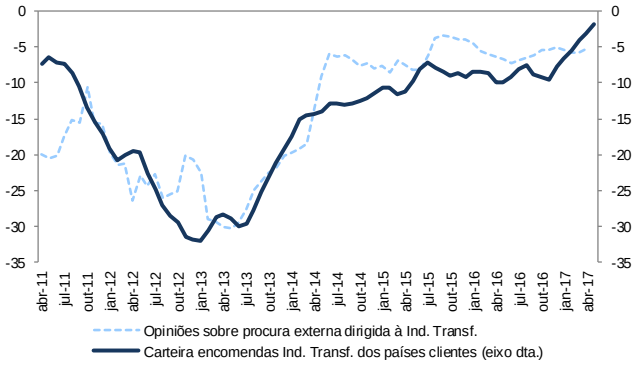
Fonte: INE.

Também neste trimestre, e em termos homólogos nominais:

- a componente extracomunitária das exportações registou um aumento de 33,2%, um valor 25 p.p. superior aos 8,2% registados no trimestre precedente. Já as exportações para o mercado intracomunitário aumentaram 12,4% (3,9% no trimestre anterior);
- nas importações de bens, o mercado intracomunitário apresentou um aumento de 12,5%, enquanto que o mercado extracomunitário registou um crescimento de 25,3% em termos homólogos (7% e 6,5% no 4.º trimestre de 2016, respetivamente). Estes resultados resultam numa taxa de cobertura do comércio internacional de bens de 84,4% (83% em igual período de 2016).

Por seu lado, no trimestre terminado em abril, as opiniões sobre a procura externa na indústria evoluíram positivamente quando comparadas com trimestre anterior. De igual modo, a carteira de encomendas da indústria transformadora dos países clientes também apresentou uma evolução positiva.

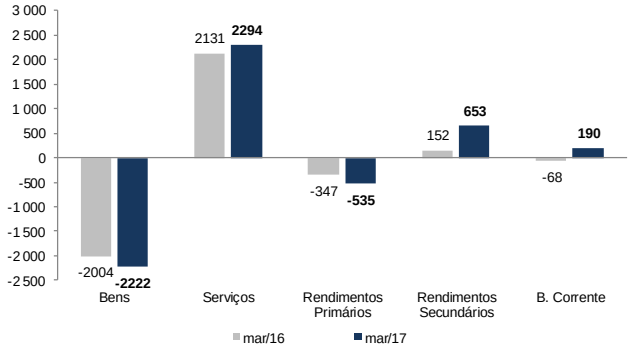
Figura 2.11. Procura Externa dirigida à Indústria



Fonte: INE.

O excedente acumulado da balança corrente, até março de 2017, foi de 190 milhões de euros, o que representa um aumento de 259 milhões de euros em termos homólogos. Este resultado traduz a melhoria dos saldos da balança de serviços e de rendimentos secundários.

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



Fonte: BdP. Séries ajustadas de sazonalidade.

Entre janeiro e março de 2017, a balança corrente e de capital apresentou uma capacidade de financiamento de 583 milhões de euros, o que compara com a capacidade de financiamento de 232 milhões de euros no período homólogo.

Quadro 2.4. Indicadores de Contas Externas

Indicador	Unidade	Fonte	2016	2016				2017	2016		2017		
				1T	2T	3T	4T	1T	nov	dez	jan	fev	mar
Exportações (B&S) - CN Trimestrais	VH real	INE	4,4	3,6	1,9	5,5	6,6	9,7	:	:	:	:	:
Importações (B&S) - CN Trimestrais	VH real	"	4,5	4,8	1,5	3,9	7,7	8,0	:	:	:	:	:
Saldo de Bens e Serviços*	%PIB	"	1,2	0,7	1,0	1,3	1,2	:	:	:	:	:	:
Capacidade de financiamento da economia*	%PIB	"	1,5	0,5	0,8	1,2	1,5	:	:	:	:	:	:
Saídas de Bens	VH nom	"	1,0	-1,5	-1,5	1,9	5,1	17,1	8,1	12,3	18,6	8,5	23,9
Entradas de Bens	VH nom	"	1,4	1,0	-3,4	1,3	6,9	15,3	9,2	13,8	22,4	9,5	14,6

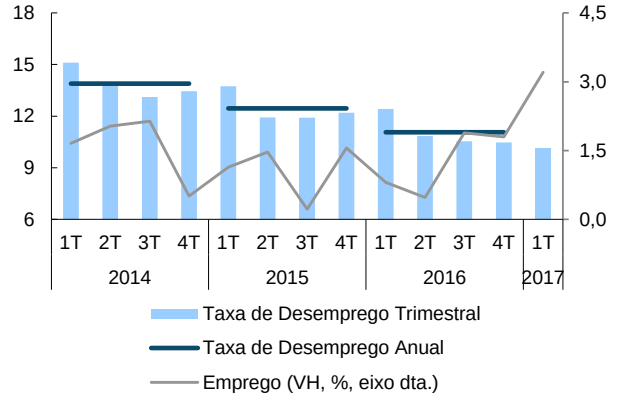
* Dados trimestrais referem-se ao ano terminado no respetivo trimestre.

Indicador	Unidade	Fonte	2016	2016				2017	2016	2017	Dif.
				1T	2T	3T	4T	1T	jan-mar	jan-mar	
Saldo Balança Corrente e de Capital	10^6 euros	BdP	3 154	617	232	-491	2614	799	232	583	351
Saldo Balança de Bens	"	"	-9 076	-2448	-2004	-2067	-2305	-2699	-2004	-2222	-218
Saldo Balança de Serviços	"	"	13 141	2901	2131	3082	4851	3077	2131	2294	163
Saldo Balança de Rendimentos Primários	"	"	-3 982	-1012	-347	-2388	-969	-279	-347	-535	-189
Saldo Balança de Rendimentos Secundários	"	"	1474	573	152	555	336	430	152	653	502

Mercado de Trabalho

No primeiro trimestre de 2017, a taxa de desemprego recuou 0,4 p.p., fixando-se nos 10,1%. Esta evolução resulta de um aumento do emprego de 3,2% (a maior de que há registo desde 1998), enquanto o desemprego caiu 18,2% (-14,3% no trimestre precedente). No global, estes desenvolvimentos traduziram-se num aumento da população ativa em 0,6% (-0,2% no quarto trimestre de 2016).

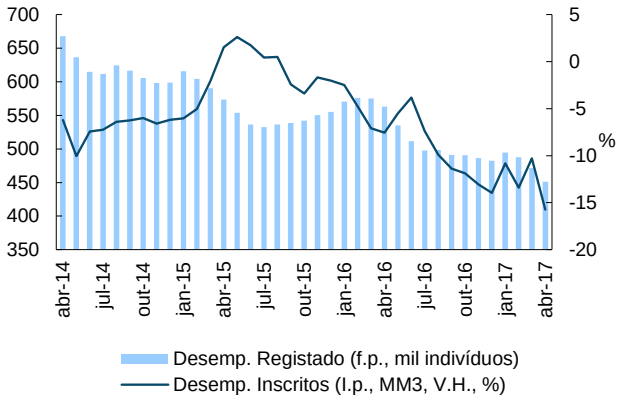
Figura 2.13. Taxa de Desemprego e Emprego



Fonte: INE.

O número de desempregados registados nos centros de emprego ascendia, no final de abril, a cerca de 451 mil, menos 19,9% do que em abril de 2016. Também o desemprego inscrito ao longo do mês registou uma quebra homóloga (24,8%), para os cerca de 37,7 mil pedidos.

Figura 2.14. Desemprego

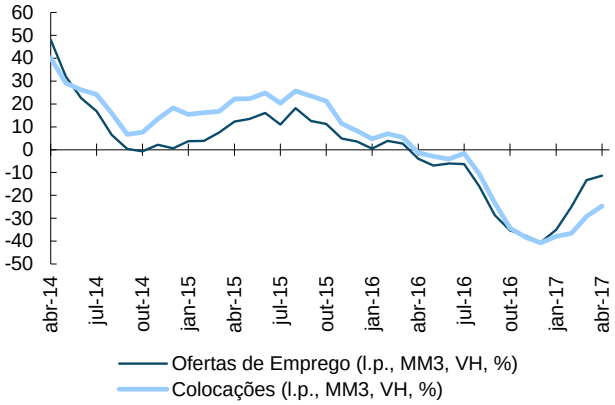


Fonte: IEFP.

Também em abril, o número de ofertas de emprego contraiu 23%, variação próxima da registada pelas colocações (-23,3%). Assim, o rácio entre colocações e ofertas fixou-se nos 71,2%, 0,3 p.p. abaixo do valor de abril de 2016.

Figura 2.15. Ofertas de Emprego e Colocações

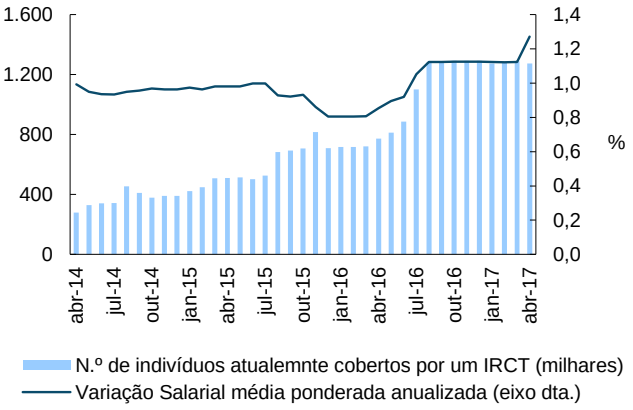
(MM3, VH)



Fonte: IEFP.

Estima-se que cerca de 1,275 milhões de trabalhadores se encontrassem abrangidos por Instrumentos de Regulação Coletiva de Trabalho no final de abril, o que traduz um aumento de 64,9% em termos homólogos. O aumento das remunerações médias implícitas é de 1,3%, mais 0,2 p.p. do que em março.

Figura 2.16. Contratação Coletiva



Fonte: MTSSS, estimativas GPEARI.

Quadro 2.5. Indicadores do Mercado de Trabalho

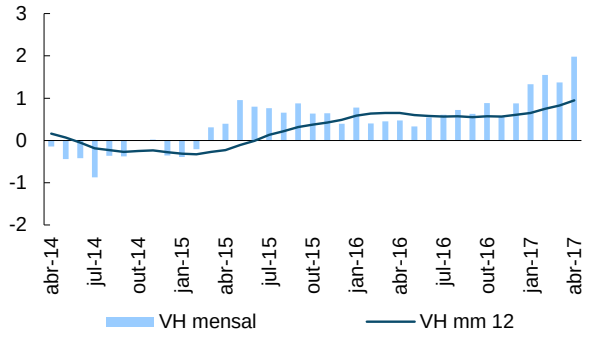
Indicador	Unidade	Fonte	2016	2016				2017	2016	2017			
				1T	2T	3T	4T	1T	dez	jan	fev	mar	abr
Taxa de Desemprego*	%	INE	11,1	12,4	10,8	10,5	10,5	10,1	10,2	10,1	10,0	9,8	:
Emprego Total*	VH	"	1,2	0,8	0,5	1,9	1,8	3,2	2,6	2,7	3,3	3,4	:
Desemprego Registado (f.p.)	VH	IEFP	-13,1	-2,6	-4,7	-8,8	-13,1	-18,0	-13,1	-13,3	-15,3	-18,0	-19,9
Desempregados Inscritos (I.p.)	VH	"	-9,3	-7,1	-3,8	-11,4	-14,0	-10,3	-14,8	-8,4	-18,0	-4,9	-24,8
Ofertas de Emprego (I.p.)	VH	"	-17,1	2,6	-6,0	-28,7	-40,5	-13,3	-43,1	-27,8	-9,9	-2,7	-23,0
Contratação Coletiva	VH	MSESS	1,1	0,8	0,9	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,3
Índice do Custo do Trabalho** - Portugal	VH	INE	1,4	0,1	2,1	2,6	0,6	2,6	-	-	-	-	-
Índice do Custo do Trabalho** - AE	VH	Eurostat	1,4	1,6	1,0	1,3	1,7	:	-	-	-	-	-

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

Preços

O Índice de Preços no Consumidor (IPC) registou, em abril de 2016, uma variação homóloga de 2%, mais 0,6 p.p. do que em março. Em termos médios homólogos dos últimos 12 meses, o aumento do IPC foi de 1%, mais 0,2 p.p. do que no mês precedente.

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

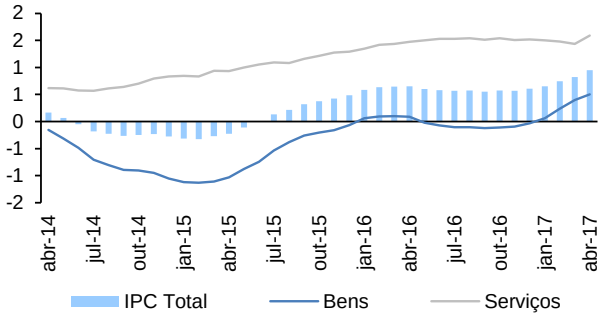


Fonte: INE.

Este comportamento decorre da forte aceleração do IPC dos serviços, que cresceu 3,3% (1,2% em março), enquanto o IPC dos bens desacelerou 0,4 p.p. para 1,1%.

Já o IPC subjacente (que exclui a energia e os bens alimentares não processados, componentes tradicionalmente voláteis) acelerou 1,1 p.p. para 1,7%, estando agora 0,3 p.p. abaixo do registado pelo IPC total (esta diferença era de 0,7 p.p. em março). Este menor diferencial reflete a desaceleração do IPC da componente energética e dos bens alimentares não processados.

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



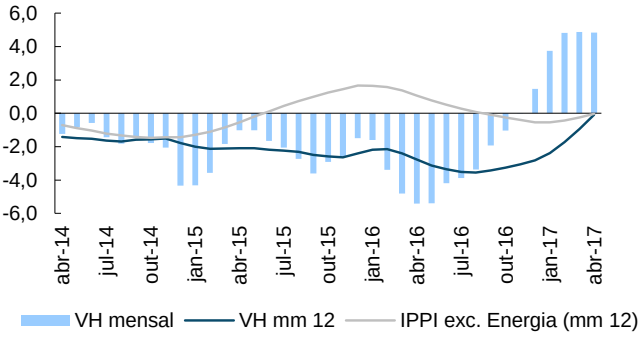
Fonte: INE.

Relativamente às classes do IPC, as classes que registaram a maior quebra foram, à semelhança do mês anterior, o Vestuário (-2%) e os Acessórios para o Lar (-0,5%). Em sentido oposto, a Restauração e Hotelaria (5,7%) e Transportes (4,6%), foram as categorias que registaram o maior aumento, sendo também de assinalar que a primeira foi simultaneamente a categoria que maior aceleração registou face a março (+3,7 p.p.).

O crescimento do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), em abril, foi de 2,4%, uma variação mais expressiva do que a registada pelo IPC nacional, e 1 p.p. acima do valor registado em março. Por seu turno, o IHPC da área do euro cresceu 1,9%, levando a que o diferencial entre o IHPC nacional e o IHPC da área do euro seja agora positivo (0,5 p.p.), o que compara com o diferencial marginalmente negativo de março (-0,1 p.p.).

O Índice de Preços na Produção Industrial (IPPI) registou um crescimento homólogo de 4,8% em abril, desacelerando 0,1 p.p. face a março.

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



Fonte: INE.

Ao nível das secções industriais, as Indústrias Transformadoras foram as que registaram o crescimento mais modesto (3,8%), enquanto as indústrias de eletricidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio apresentaram um crescimento mais vigoroso (15,9%). Já relativamente aos grandes agrupamentos industriais, todos os agregados registaram uma evolução positiva, com destaque para o agrupamento da energia, que registou o maior crescimento (19,4%) e dos bens de consumo duradouros, que registou o menor (0,2%). Excluindo a componente energética, o IPPI teria crescido 1,6%, valor idêntico ao registado em março.

Quadro 2.6. Indicadores de Preços

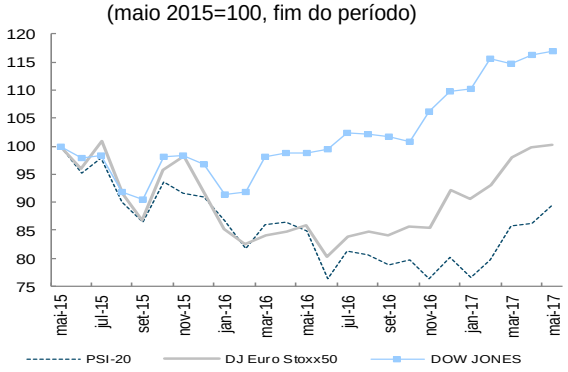
Indicador	Unidade	Fonte	2016	2016					2017			
				ago	set	out	nov	dez	jan	fev	mar	abr
Índice de Preços no Consumidor	VC	INE	:	-0,2	0,7	0,3	-0,5	0,0	-0,6	-0,2	1,8	1,0
Índice de Preços no Consumidor	VH	INE	0,6	0,7	0,6	0,9	0,6	0,9	1,3	1,6	1,4	2,0
Índice de Preços no Consumidor	VM12	"	:	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8	1,0
IPC - Bens	VH	"	0,0	0,3	0,1	0,1	0,1	0,6	1,4	1,7	1,5	1,1
IPC - Serviços	"	"	1,5	1,3	1,4	1,9	1,3	1,3	1,3	1,4	1,2	3,3
IPC Subjacente*	"	"	0,7	0,6	0,5	0,7	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	1,7
Índice de Preços na Produção industrial	VH	"	-2,8	-3,4	-1,9	-1,0	0,0	1,5	3,7	4,8	4,9	4,8
IHPC	"	"	0,6	0,8	0,7	1,1	0,5	0,9	1,3	1,6	1,4	2,4
Diferencial IHPC PT vs. AE	p.p.	Eurostat	0,4	0,6	0,3	0,6	-0,1	-0,2	-0,5	-0,4	-0,1	0,5

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

Mercado de Capitais, Crédito e Taxas de Juro

Até maio de 2017, os índices bolsistas internacionais valorizaram-se, tendo sido mais expressivos na área do euro. Para esta evolução contribuíram os resultados eleitorais em França e Países Baixos, os quais refletiram a continuidade da Europa. Já do outro lado do Atlântico, o atraso na implementação de algumas reformas da nova presidência dos EUA e a instalação de alguma incerteza política deste país, levaram a uma aceleração menos acentuada dos seus índices accionistas. Assim, a 26 de maio de 2017, os índices *Euro Stoxx50* e *Dow Jones* apreciaram-se 8,7% e 6,6%, respetivamente, face ao final de 2016.

Figura 2.20. Índices Bolsistas
(maio 2015=100, fim do período)

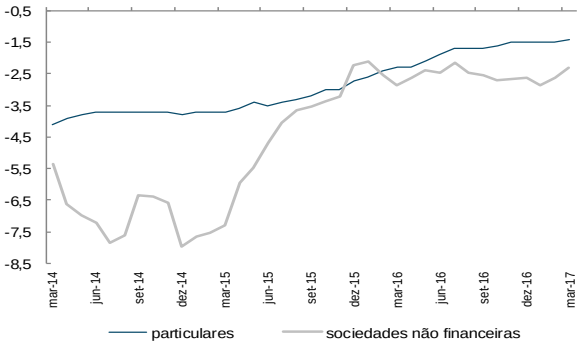


Fontes: CMVM; *Finance Yahoo*. Para maio, o valor é do dia 26.

No mercado acionista português, assistiu-se a uma apreciação do índice bolsista nacional acima dos congéneres europeus, associado, em parte, à expectativa de um crescimento económico mais elevado face ao inicialmente previsto para este ano. Com efeito, a 26 de maio de 2017 e face ao final de abril e em relação ao final do ano de 2016, o índice PSI-20 valorizou-se quase 4% e 12%, respetivamente.

Em março de 2017, a variação anual dos empréstimos ao setor privado não financeiro foi de -1,7% em termos anuais (-1,9% no mês precedente) sobretudo em resultado da melhoria do crédito atribuído às empresas não financeiras.

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

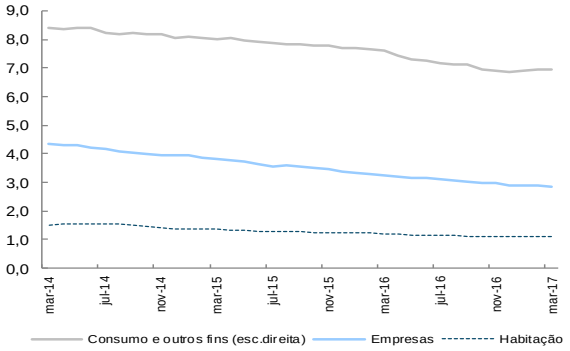


Fonte: Banco de Portugal.

O crédito destinado aos particulares também melhorou, em resultado do reforço do crescimento do crédito ao consumo e de uma ligeira melhoria do crédito à habitação.

Em março de 2017, as taxas de juro das operações do crédito diminuíram para as empresas; enquanto aumentaram ligeiramente para os particulares, neste último caso, devido à subida das taxas para o crédito ao consumo.

Figura 2.22. Taxas de Juro de Empréstimos
(em %)



Fonte: Banco de Portugal.

Quadro 2.7. Indicadores Monetários e Financeiros

Indicador	Unidade	Fonte	2016	2016					2017			
				ago	set	out	nov	dez	jan	fev	mar	abr
Yield OT 10 anos PT*	%	IGCP	3,7	3,0	3,3	3,3	3,7	3,7	4,1	3,9	4,0	3,5
Yield OT 10 – *Spread* Portugal face a Alemanha*	p.b.	"	354	308	344	316	341	354	365	365	366	318
PSI 20*	VC	CMVM	-11,9	-0,8	-2,4	1,2	-4,2	5,0	-4,4	3,9	7,7	0,5
Empréstimos a particulares: - para habitação	va**	BP	-2,9	-3,0	-3,0	-3,1	-3,0	-2,9	-2,9	-2,8	-2,7	:
- para consumo	va**	"	12,6	9,8	10,7	13,2	13,2	12,6	12,2	11,8	12,1	:
Empréstimos a empresas	va**	"	-2,6	-2,5	-2,5	-2,7	-2,6	-2,6	-2,9	-2,6	-2,3	:
Taxa de Juro de empréstimos p/ habitação*	%	"	1,12	1,13	1,12	1,12	1,12	1,12	1,12	1,11	1,11	:
Taxa de Juro de empréstimos p/ empresas*	%	"	2,91	3,06	3,04	2,98	2,96	2,91	2,91	2,88	2,85	:

* Fim de período; ** Variação anual. Nota: As taxas de variação anual são calculadas com base na relação entre saldos de empréstimos bancários em fim de mês, ajustados de operações de titularização, e transações mensais, as quais são calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações, de abatimentos ao activo e de reavaliações cambiais e de preço.

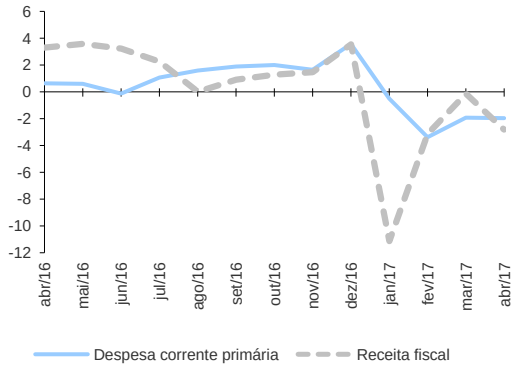
Finanças Públicas

No final abril, o sector das Administrações Públicas registou um saldo global negativo de 1931 milhões de euros[1], valor que representa um agravamento de 314 milhões de euros relativamente ao período homólogo do ano anterior. Este resultado assentou no aumento de 0,2%[2] da receita efetiva, claramente inferior ao aumento concomitante da despesa efetiva (1,4%). No mesmo período, o saldo primário apresenta um excedente de 983 milhões de euros. Os subsetores das Administrações Públicas contribuíram de forma diferente para aquele valor do saldo global: os défices observados na Administração Central (3125 milhões de euros) e na Administração Regional (44 milhões de euros) ultrapassaram os excedentes registados na Administração Local (163 milhões de euros) e na Segurança Social (1075 milhões de euros).

Estado

A execução orçamental do subsetor Estado traduzia-se, no final do mês de abril, num saldo global negativo de 3280 milhões de euros. Este valor representa um agravamento de 393 milhões de euros em relação ao défice apurado no período homólogo do ano anterior. No que toca ao saldo primário, regista-se, no período de referência, um défice de 621 milhões de euros, valor que compara com o défice de 323 milhões de euros verificado no período homólogo anterior.

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



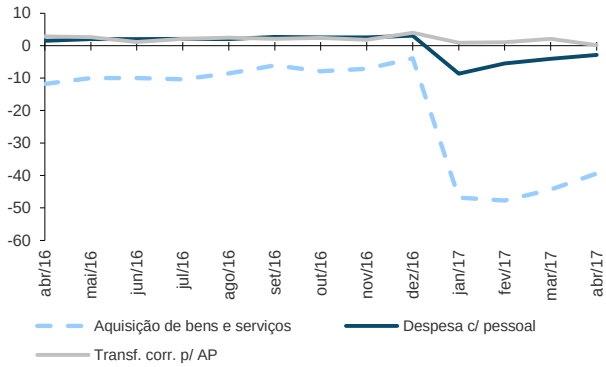
Fonte: DGO.

O agravamento do valor do saldo global resulta de uma diminuição da receita efetiva (3,6% em relação ao período homólogo do ano anterior) superior à diminuição entretanto verificada na despesa efetiva (0,5%, *idem*). O grau de execução da receita efetiva (27,7%) mostra, aliás, um valor inferior ao que se regista para a despesa efetiva (30,4%).

No que diz respeito à receita efetiva destaca-se a redução de 9,2% registado na cobrança dos impostos diretos, acompanhada pelo aumento concomitante de 1,5% que se verificou nos impostos indiretos.

Quanto à despesa efetiva, a referida diminuição resulta das reduções verificadas em rubricas como a *Aquisição de Bens e Serviços* (39,4% em relação ao período homólogo do ano anterior)[3] e as *Despesas com o Pessoal* (2,9%, *idem*). De realçar ainda os aumentos registados no Investimento (31,5%) e nos *Juros e Outros Encargos* (3,7%).

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



Fonte: DGO.

Quadro 2.8. Execução Orçamental do Estado

	2016	2017	2016	2017	2017			
	jan a abr		jan a abr		jan	fev	mar	abr
	10^6 euros		grau de execução (%)		VHA (%)			
Receita Efetiva	13 131	12 664	29,0	27,7	-12,0	-4,5	-1,1	-3,6
Receita corrente	13 064	12 626	29,0	27,7	-11,9	-4,2	-0,8	-3,4
Impostos diretos	4 749	4 313	26,5	23,7	-19,1	-10,0	-6,2	-9,2
Impostos indiretos	7 129	7 233	30,9	31,1	-4,4	1,1	3,9	1,5
Despesa Efetiva	16 018	15 944	31,1	30,4	-0,3	-3,0	-1,7	-0,5
Despesa corrente primária	13 138	12 880	29,0	27,7	-19,1	1,1	-1,7	-2,0
Despesa corrente	15 702	15 540	31,6	31,0	0,2	-3,0	-2,0	-1,0
Despesa com pessoal	2 868	2 785	31,5	31,3	-8,7	-5,5	-4,1	-2,9
Aquisição bens e serviços	365	221	21,2	10,6	-46,9	-47,7	-44,3	-39,4
Subsídios	16	8	11,9	7,7	12,2	-57,9	-66,7	-51,0
Juros	2 564	2 659	34,0	35,3	14,0	-1,1	-2,2	3,7
Transferências corr. p/ AP	8 832	8 845	32,3	31,8	0,9	1,1	2,1	0,1
Saldo Global	-2 888	-3 280	-	-	-	-	-	-
Saldo Primário	-323	-621	-	-	-	-	-	-

Fonte: DGO.

[1] Exceto se for referido o contrário, os valores indicados foram apurados numa base de caixa.
[2] Exceto se for referido o contrário, as variações em percentagem referem-se ao período homólogo do ano anterior.
[3] Parcialmente explicada pela transferência da ADSE do subsector Estado para o subsector dos Serviços e Fundos Autónomos.

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

No final de abril, a execução orçamental dos SFA (incluindo o SNS e as EPR) apresenta um saldo global positivo de 155 milhões de euros, valor que compara com o excedente de 245 milhões de euros registados no período homólogo do ano anterior.

Esta evolução do saldo dos SFA está associada a um aumento da receita efetiva (2,3%) inferior ao registado para a despesa efetiva (3,5%). No lado da receita efetiva destacam-se a redução de 4,1% na rubrica *Contribuições para a SS, CGA e ADSE*. No que toca à despesa efetiva, a sua evolução foi dominada pelos aumentos de 14,8%[1] e de 5,8% registados, respetivamente, na *Aquisição de Bens e Serviços* e nas *Despesas com o Pessoal*. O grau de execução da receita efetiva (29,3%) foi, entretanto, ligeiramente superior ao da despesa efetiva (28,7%).

As EPR incluídas neste subsector contribuíram para o saldo global dos SFA com um défice de 368 milhões de euros, valor que compara com o saldo negativo de 405 milhões de euros registados no período homólogo do ano anterior.

Serviço Nacional de Saúde (SNS)

A execução orçamental do SNS (ótica dos compromissos) registou, no final de abril de 2017, um saldo global negativo de 168 milhões de euros, valor que compara com o défice de 100 milhões de euros registado no período homólogo do ano anterior.

A receita efetiva do SNS registou um aumento de 1,1%, associado, fundamentalmente, a um crescimento de 1,3% verificado na rubrica *Outras receitas correntes*, onde se incluem as transferências do OE. Quanto à despesa efetiva mostra um crescimento de 3,4%, decorrente dos aumentos de 4,8% das *Despesas com o Pessoal* e de 3,7% dos gastos com a *Aquisição de Bens e Serviços.*

Caixa Geral de Aposentações (CGA)

A execução orçamental da CGA traduziu-se num saldo global negativo de 12 milhões de euros, valor que compara com o excedente de 83 milhões de euros registado no período homólogo do ano anterior.

O total da receita efetiva da CGA apresenta uma diminuição de 6,8%, assente, principalmente, nas reduções verificadas nas rubricas *Comparticipação do Orçamento do Estado* (menos 8,2%) e *Quotas e Contribuições* (menos 4,4%). A despesa efetiva mostra, por seu lado, uma diminuição de 3,8%, decorrente da redução de 3,9% do montante da rubrica *Pensões*.

Quadro 2.9. Execução Orçamental dos Serviços e Fundos Autónomos

	Serviços e Fundos Autónomos				*dos quais:* Empresas Públicas Reclassificadas			
	2016	2017			2016	2017		
	jan a abr				jan a abr			
	10^6 euros	10^6 euros	Grau de execução (%)	VHA (%)	10^6 euros	10^6 euros	Grau de execução (%)	VHA (%)
Receita Efetiva	8 726	8 931	29,3	2,3	2 528	2 624	28,0	3,8
Contribuições p/ Seg. Social, CGA e ADSE	1250	1198	30,6	-4,1	-	-	-	-
Transferências correntes das Adm. Públicas	5 250	5 329	32,4	1,5	125	192	19,6	53,7
Despesa Efetiva	8 481	8 776	28,7	3,5	2 933	2 992	28,4	2,0
Despesa com pessoal	1938	2 050	29,2	5,8	1118	1157	30,2	3,5
Aquisição de bens e serviços	1922	2 206	31,8	14,8	904	885	27,3	-2,1
Transferências correntes	3 445	3 285	29,1	-4,6	17	21	26,9	24,1
Saldo Global	245	155	-	-	- 405	- 368	-	-

Fonte: DGO.

Quadro 2.10. Execução Financeira do SNS e Orçamental da CGA

	Serviço Nacional de Saúde					Caixa Geral de Aposentações			
	2016	2017				2016	2017		
	jan a abr					jan a abr			
	10^6 euros		VHA (%)	Grau de execução (%)		10^6 euros		VHA (%)	Grau de execução (%)
Receita Efetiva	2 841	2 872	1,1	32,3	Receita Efetiva	3 111	2 901	-6,8	29,6
Receita fiscal	28	29	4,3	22,3	Contribuições p/ a CGA	1 248	1 196	-4,2	30,6
Outra receita corrente	2 801	2 839	1,3	32,7	Quotas e contribuições	1 215	1 162	-4,4	30,5
Receita de capital	12	4	-64,8	5,5	Transferências correntes do OE	1 598	1 473	-7,9	29,2
Despesa Efetiva	2 941	3 040	3,4	33,3	Comparticipação do OE	1 519	1 395	-8,2	29,2
Despesa com pessoal	1 240	1 300	4,8	35,2	Compensação por pagamento de pensões	79	78	-1,8	33,8
Aquisição de bens e serviços	1 638	1 698	3,7	32,6	Despesa Efetiva	3 028	2 913	-3,8	29,7
Despesa de capital	24	11	-53,7	10,2	Pensões	2 969	2 854	-3,9	29,7
Saldo Global	- 100	- 168	-	-	Saldo Global	83	- 12	:	-

Fontes: Administração Central do Sistema de Saúde e DGO.

[1] Ver nota de rodapé 3.

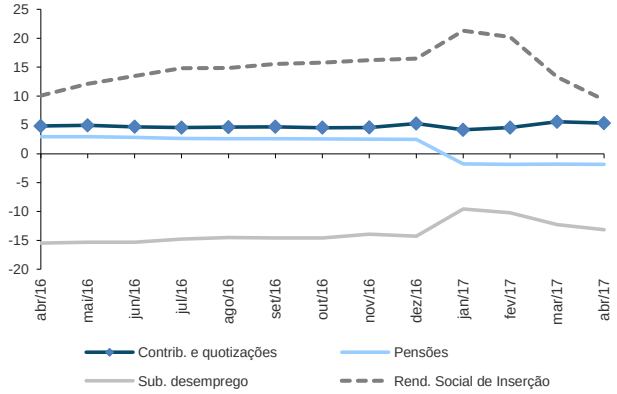
Segurança Social

No final do mês de abril, a execução do orçamento da Segurança Social registou um excedente de 1075 milhões de euros. Este valor representa uma melhoria de 241 milhões de euros relativamente ao observado no período homólogo do ano anterior.

Esta melhoria resulta da conjugação de um aumento de 2,8% da receita efetiva com uma diminuição concomitante da despesa efetiva (0,1%).

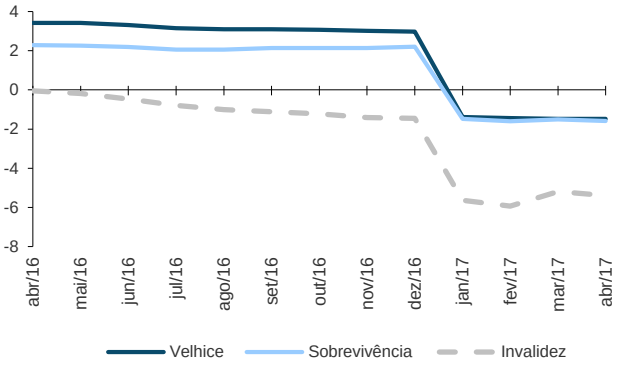
A evolução da receita efetiva assenta, sobretudo, na rubrica *Contribuições e quotizações*, cujo valor aumentou 5,3%. Já a diminuição da despesa efetiva decorreu apesar do crescimento de 6,4% ocorrido nos gastos com *Prestações e Ação Social,* uma vez que as restantes rubricas apresentam valores inferiores aos registados no mês homólogo do ano anterior, com especial destaque para *Subsídio de Desemprego e Apoio ao Emprego* (menos 13,2%).

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



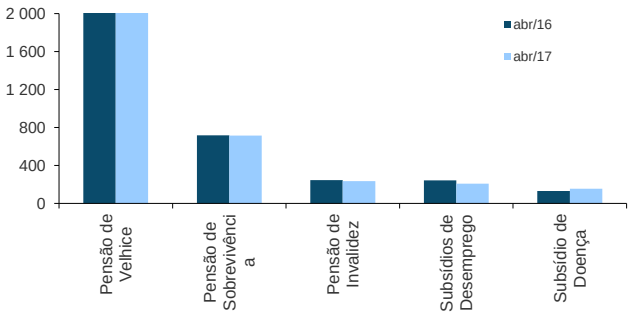
Fonte: DGO.

Figura 2.26. Despesa em Pensões da Seg. Social
(VHA, em %)



Fonte: DGO.

Figura 2.27. Número de Pensões e Subsídios Atribuídos
(milhares, em final do mês)



Fonte: MTSSS.

Quadro 2.11. Execução Orçamental da Segurança Social

	Segurança Social			
	2016	2017		
	jan a abr			
	10^6 euros	10^6 euros	VHA	Grau de execução (%)
Receita Efetiva	8 315	8 548	2,8	31,8
Contribuições e quotizações	4 699	4 949	5,3	32,2
Transferências correntes da Administração Central *	3 011	2 957	-1,8	33,2
Despesa Efetiva	7 481	7 473	-0,1	29,0
Pensões	4 805	4 718	-1,8	29,2
Pensões de velhice do reg. subst. bancário	172	169	-2,1	35,4
Subsídio de desemprego e apoio ao emprego	550	477	-13,2	32,5
Prestações e ação social	1 312	1 396	6,4	31,6
Saldo Global	834	1 075	-	-

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

Fonte: DGO.

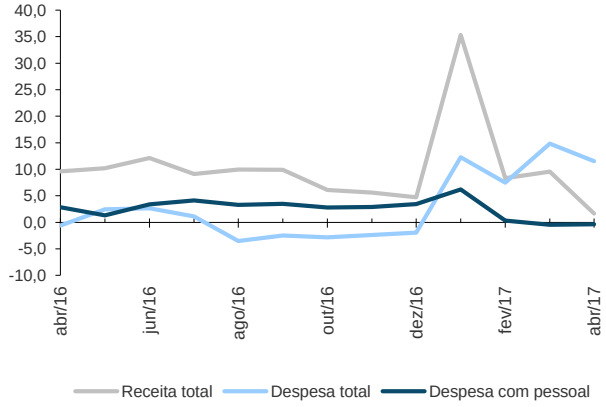
Administração Regional

A execução orçamental do subsetor da Administração Regional caracterizou-se, no final do mês de abril, por saldo negativo de 44 milhões de euros, valor que compara com o excedente de 30 milhões de euros registado no mês homólogo do ano anterior.

Este agravamento do saldo orçamental resultou de um aumento da receita efetiva (1,6%) bem menos intenso que o crescimento concomitante da despesa efetiva que atingiu os 11,5%.

O aumento da receita efetiva decorre do crescimento das transferências (correntes e de capital)[1] em montante que compensa o ligeiro decréscimo das *Receitas Fiscais* (0,2%). A evolução da despesa efetiva, por sua vez, tem na base os aumentos acentuados das rubricas *Aquisição de Bens e Serviços* (14,1%) e *Investimento* (46%).

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



Fonte: DGO.

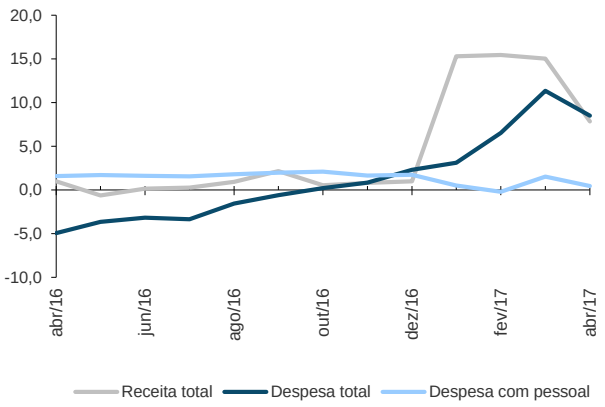
Administração Local

O saldo global do subsetor da Administração Local atingiu em abril o montante de 163 milhões de euros, valor que representa uma ligeira melhoria relativamente ao mesmo mês do ano anterior.

Para este resultado contribuiu um crescimento de 7,9% da receita efetiva, ligeiramente inferior ao aumento concomitante da despesa efetiva (8,5%).

A evolução da receita efetiva reflete o forte aumento de 20,1% registado nos *Impostos Locais*, acompanhado, aliás, de um crescimento de 3,4% nas *Transferências Correntes*, enquanto o aumento da despesa efetiva está associado, designadamente, a elevados crescimentos das despesas com as rubricas *Investimento* (42,1%), *Transferências Correntes* (18,5%) e *Aquisição de Bens e Serviços* (5,2%).

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



Fonte: DGO.

Quadro 2.12. Execução Orçamental das Administrações Local e Regional

	Administração Regional			Administração Local		
	2016	2017		2016	2017	
	jan a abr			jan a abr		
	10^6 euros		VHA (%)	10^6 euros		VHA (%)
Receita Efetiva	780	793	1,6	1 872	2 019	7,9
Impostos	419	418	-0,2	447	536	20,1
Transferências correntes	203	207	-	816	844	3,4
Despesa Efetiva	750	837	11,5	1 710	1 856	8,5
Pessoal	307	306	-0,3	698	701	0,5
Aquisição de bens e serviços	187	213	14,1	559	588	5,2
Transferências correntes	68	67	-1,1	150	178	18,5
Investimento	32	46	46,0	186	264	42,1
Saldo global	30	- 44	-	162	163	-

Fonte: DGO.

[1] Com a entrada em vigor do OE2016, em março de 2016, as transferências recebidas da Administração Central passaram a ser registadas como transferências correntes em vez de transferências de capital.

Dívida Pública

Dívida Pública das Administrações Públicas (ótica de Maastricht)

No final do primeiro trimestre de 2017, o sector das Administrações Públicas registava uma dívida (critério de Maastricht) no valor de 243.513 milhões de euros, mantendo-se praticamente inalterado relativamente ao valor da dívida registado no final do mês anterior. Este valor, no entanto, representa um crescimento de 2.452 milhões de euros (1,0%) face ao valor registado no final do ano anterior. O subsector das Administração Central foi o principal responsável por este aumento, tendo o sector da Administração Regional e Local reduzido ligeiramente o valor da sua dívida (15 milhões de euros).

A estrutura da dívida consolidada do sector não sofreu alterações, continuando a Administração Central a deter o maior peso.

No mesmo período, os depósitos detidos pela Administração Central atingiram o montante de 17.010 milhões de euros, representando uma redução de 3.076 milhões de euros (15,3%) relativamente ao mês anterior. Face a esta evolução, no final de março o *stock* líquido da dívida era de 226.503 milhões de euros.

Quadro 2.13. Dívida das Administrações Públicas

(milhões de euros)

	2016 dez	2017 fev	2017 mar
Administrações Públicas	241 061	243 490	243 513
Por subsector:			
Administração Central	243 675	247 147	247 078
Administração Regional e Local	10 545	10 516	10 530
Segurança Social	1	1	1
Consolidação entre subsectores	13 160	14 175	14 095
por memória:			
Depósitos da Administração Central	17 180	20 086	17 010

Fonte: Banco de Portugal.

Dívida não Financeira das Administrações Públicas

Quadro 2.14. Dívida não Financeira das AP

(milhões de euros)

	2016 Dez	2017 mar	2017 abr
Administrações Públicas	1 808	2 204	2 124
Por subsector:			
Administração Central	313	442	428
Administração Regional	409	451	384
Administração Local	1 086	1 311	1 312
Segurança Social	0	0	0

Fonte: DGO.

A dívida não financeira das Administrações Públicas atingiu o montante de 2.124 milhões de euros em abril. Este valor representa uma redução de 80 milhões de euros face ao mês anterior (-3,6%), mas corresponde, todavia, a um aumento de 316 milhões de euros se tivermos como referência o final de 2016 (17,5%).

O subsector da Administração Local aumentou o seu peso relativo na estrutura da dívida não financeira, continuando a deter o maior peso no conjunto da dívida (61,8%).

Quadro 2.15. Pagamentos em Atraso

(milhões de euros)

	2016 Dez	2017 mar	2017 abr
Administrações Públicas	850	985	988
Por subsector:			
Administração Central (excl. saúde)	17	17	17
SNS	6	1	3
Hospitais EPE	544	701	703
Empresas Públicas Reclassificadas	13	11	11
Administração Regional	120	107	106
Administração Local	150	148	148
Segurança Social	0	0	0
Outras Entidades	3	1	1
Empresas públicas não reclassificadas	3	1	1
Adm. Públicas e outras entidades	854	985	989

Fonte: DGO.

No final de abril, os pagamentos em atraso no sector das Administrações Públicas ascendiam a 988 milhões de euros, mantendo-se praticamente ao nível registado no mês anterior. No entanto, o valor registado em abril significa um agravamento de 138 milhões de euros (16,2%) face ao mês de dezembro de 2016.

A exemplo do que aconteceu em março, os hospitais EPE foram os principais responsáveis pelo aumento dos pagamentos em atraso relativamente ao final do ano anterior (mais 159 milhões de euros, correspondendo a 29,1%) não tendo acompanhado, por essa razão, a redução dos pagamentos em atraso em todos os sectores e entidades. Os hospitais EPE são responsáveis por 71,1% dos pagamentos em atraso (cerca de 64% em dezembro de 2016).

Dívida Direta do Estado

A dívida direta do Estado ascendia no final de abril a 244.020 milhões de euros, registando uma variação positiva de 3.997 milhões de euros (1,7%) relativamente ao final do mês anterior.

A estrutura da dívida não sofreu alterações significativas, continuando a dívida transacionável a deter o maior peso relativo (58,7% do total da dívida). A importância relativa das obrigações do Tesouro (OT) na estrutura da dívida transacionável manteve-se, também, praticamente inalterada (80,8%). A dívida associada ao PAEF continuou a representar a segunda componente mais importante da dívida total (27,1%).

Quadro 2.16. Movimento da Dívida Direta do Estado

(milhões de euros)

	31/mar/17	abr/17			30/abr/17
	Saldo	Emissões	Amortiz.	Outros	Saldo
Transacionável	139 653	2 767	223	6	143 198
da qual: Bilhetes do Tesouro	15 035	1 567	0	0	16 322
da qual: Obrigações Tesouro	114 323	:	223	10	115 675
Não Transacionável	34 183	2 504	2 111	-	34 806
da qual: Cert.Aforro e do Tesouro	24 997	401	62	0	25 215
da qual: CEDIC e CEDIM	6 123	1 863	1 449	0	6 394
Prog. de Ajustamento Económico	66 187	0	0	- 19	66 017
Total	240 023	5 271	2 334	- 13	244 020

Fonte: IGCP.

Emissões e Amortizações de Dívida

Em maio, o IGCP, E.P.E. realizou duas emissões de Bilhetes do Tesouro, com as seguintes características:

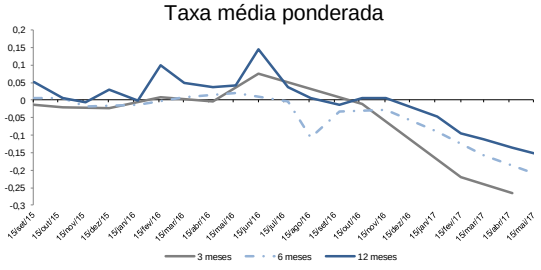
- em 17 de maio, um montante de 583,4 milhões de euros (inclui fase não competitiva), com maturidade em novembro de 2017 e uma taxa média ponderada de colocação de 0,210% (-0,158% na última colocação para o mesmo prazo);
- na mesma data, um montante de 1.266,9 milhões de euros (inclui também fase competitiva), com maturidade em maio de 2018, e uma taxa média ponderada de colocação de -0,153% (-0,136% para a mesma maturidade na última colocação para prazo idêntico).

Durante o mês de maio foram também realizadas duas colocações de Obrigações do Tesouro com as seguintes caraterísticas:

- em 10 de maio, um montante de 695,3 milhões de euros (inclui fase não competitiva), com maturidade em outubro de 2022 e uma taxa de colocação de 1,828% (2,174% na última colocação para um prazo equivalente);
- na mesma data, um montante de 732,3 milhões de euros (inclui fase não competitiva), com maturidade em abril de 2027 e uma taxa de 3,386%;
- em março de 2017, a taxa de juro da colocação a um prazo próximo dos 10 anos foi de 3,950%.

Figura 2.30. Emissões de BT

Taxa média ponderada



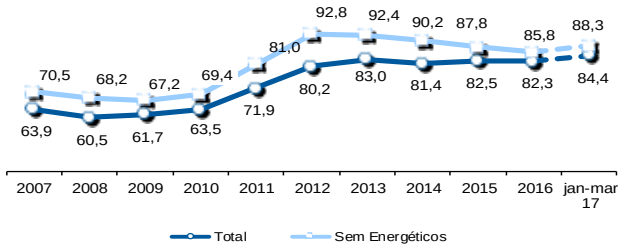
Fonte: IGCP.

3. Comércio Internacional [1]

Evolução global [2]

De acordo com os resultados preliminares recentemente divulgados pelo Instituto Nacional de Estatística, nos primeiros três meses de 2017, as exportações de mercadorias cresceram 17,1%, em termos homólogos e as importações 15,3% [3]. Nesse período, o défice da balança comercial de mercadorias (fob/cif) agravou-se 6,3%. Excluindo os produtos energéticos, as exportações cresceram 14% e as importações 11,4% (Quadro 3.1).

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



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

Quadro 3.1. Evolução da Balança Comercial (valores acumulados)

Intra + Extra-EU (milhões de Euros)	janeiro a março			VH	
	2016	2017	VH	Últimos 3 meses	Últimos 12 meses
Exportações (fob)	11.951	13.992	17,1	17,1	5,5
Importações (cif)	14.390	16.585	15,3	15,3	4,7
Saldo (fob-cif)	-2.439	-2.593	6,3	6,3	1,2
Cobertura (fob/cif)	83,0	84,4	-	-	-
Sem energéticos:					
Exportações (fob)	11.337	12.920	14,0	14,0	5,8
Importações (cif)	13.141	14.636	11,4	11,4	6,5
Saldo (fob-cif)	-1.804	-1.716	-4,9	-4,9	11,2
Cobertura (fob/cif)	86,3	88,3	-	-	-
Extra-EU (milhões de Euros)	**janeiro a março**			VH	
	2016	2017	VH	Últimos 3 meses	Últimos 12 meses
Exportações (fob)	2.681	3.570	33,2	33,2	2,6
Importações (cif)	3.137	3.931	25,3	25,3	1,8
Saldo (fob-cif)	-456	-361	-20,8	-20,8	-7,0
Cobertura (fob/cif)	85,5	90,8	-	-	-

Fonte: GEE, com base nos dados das estatísticas do Comércio Internacional de Mercadorias do INE (últimas versões disponíveis à data da publicação para o período considerado). Os dados do comércio intracomunitário incluem estimativas para as não respostas assim como para as empresas que se encontram abaixo dos limiares de assimilação.
Notas:
Exportações: somatório das exportações para o espaço comunitário com as exportações para os Países Terceiros. Importações: somatório das importações com origem nos países comunitários com as importações provenientes dos Países Terceiros.

Nos primeiros três meses de 2017, as exportações representaram 84,4% das importações, que reflete um acréscimo de 1,4 p.p. na taxa de cobertura das importações pelas exportações, face ao período homólogo. Excluindo os produtos energéticos, as exportações passaram a representar 88,3% das importações (+2 p.p. que em igual período do ano transato).

Quadro 3.2. Balança Comercial: mês de janeiro a março

Valores em milhões de Euros

janeiro a março	2016	2017	TVH
Intra+Extra UE			
Exportações (fob)	11 951	13 992	17,1
Importações (cif)	14 390	16 585	15,3
Saldo (fob-cif)	- 2 439	- 2 593	6,3
Cobertura (fob/cif)	83,0	84,4	-
Intra UE			
Exportações (fob)	9 269	10 422	12,4
Importações (cif)	11 253	12 654	12,5
Saldo (fob-cif)	- 1 983	- 2 232	12,6
Cobertura (fob/cif)	82,4	82,4	-
Extra UE			
Exportações (fob)	2 681	3 570	33,2
Importações (cif)	3 137	3 931	25,3
Saldo (fob-cif)	- 456	- 361	-20,8
Cobertura (fob/cif)	85,5	90,8	-

Fonte: GEE, com base nos dados das estatísticas do Comércio Internacional do INE (últimas versões disponíveis à data da publicação para o período considerado). Os dados do comércio intracomunitário incluem estimativas para as não respostas assim como para as empresas que se encontram abaixo dos limiares de assimilação.
Nota:
Exportações: somatório das exportações para o espaço comunitário com as exportações para os Países Terceiros. Importações: somatório das importações com origem nos países comunitários com as importações provenientes dos Países Terceiros.

Nos primeiros três meses de 2017, o défice da balança comercial de mercadorias Intra UE agravou-se 12,6% em termos homólogos, com as exportações de mercadorias a crescerem 12,4% e as importações 12,5%. O défice da balança comercial de mercadorias Extra UE recuperou 20,8% (Quadro 3.2).

Quadro 3.3. Evolução Mensal e Trimestral

Intra+Extra UE (milhões de Euros)	IMPORTAÇÕES (Cif)			EXPORTAÇÕES (Fob)		
	2016	2017	TVH	2016	2017	TVH
jan	4 365	5 342	22,4	3 677	4 360	18,6
fev	4 714	5 160	9,5	4 026	4 370	8,5
mar	5 311	6 083	14,6	4 248	5 262	23,9
abr	4 874			4 145		
mai	5 158			4 223		
jun	5 393			4 469		
jul	5 065			4 484		
ago	4 656			3 486		
set	5 367			4 427		
out	5 238			4 363		
nov	5 497			4 685		
dez	5 495			4 082		
1º Trim	14 390	16 585	15,3	11 951	13 992	17,1
2º Trim	15 426			12 837		
3º Trim	15 088			12 396		
4º Trim	16 230			13 130		

Fonte: GEE, com base nos dados das estatísticas do Comércio Internacional de Mercadorias do INE (últimas versões disponíveis à data da publicação para o período considerado). Os dados do comércio intracomunitário incluem estimativas para as não respostas assim como para as empresas que se encontram abaixo dos limiares de assimilação.
Nota:
Exportações: somatório das exportações para o espaço comunitário com as exportações para os Países Terceiros. Importações: somatório das importações com origem nos países comunitários com as importações provenientes dos Países Terceiros.

[1] Informação mais desagregada pode ser consultada em www.gee.min-economia.pt ("Síntese Estatística do Comércio Internacional, n.º5/2015").

[2] Os dados de base do comércio internacional (Intra e Extra UE) divulgados para o mês de março de 2017 correspondem a uma versão preliminar. Os dados do comércio intracomunitário incluem estimativas para as não respostas (valor das transações das empresas para as quais o INE não recebeu ainda informação) assim como para as empresas que se encontram abaixo dos limiares de assimilação (valor anual das operações intracomunitárias abaixo do qual os operadores são dispensados da declaração periódica estatística Intrastat, limitando-se à entrega da declaração periódica fiscal: no caso de Portugal, 250 mil euros para as importações da UE e 250 mil para as exportações para a UE, em 2013). Por outro lado, a atual metodologia considera, para além do confronto regular entre as declarações Intrastat e do IVA, a comparação com os dados com a IES.

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

Exportações de Mercadorias

Nos primeiros três meses de 2017, as exportações de mercadorias cresceram 17,1%, em termos homólogos. Excluindo os produtos energéticos, registou-se um crescimento de 14%.

Entre janeiro e março de 2017, destaca-se o contributo positivo dos produtos "Energéticos" (3,8 p.p.), seguido do contributo das "Máquinas e aparelhos e suas partes" (2,9 p.p.), dos "Agroalimentares" e dos "Químicos" (ambos com 2,2 p.p.). As "Máquinas e aparelhos e suas partes" são o grupo de produtos que maior peso tem nas exportações de mercadorias (15,4%). Seguem-se os "Químicos" (13,1%).

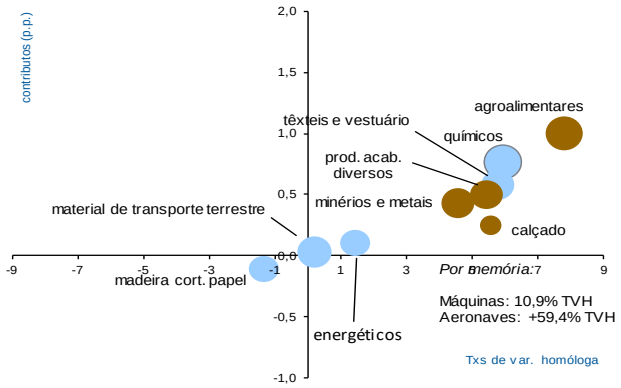
A Figura 3.2 apresenta os contributos dos diversos grupos de produtos para o crescimento das exportações no último ano a terminar em março de 2017.

Nesse período, a maioria dos grupos de produtos contribuiu positivamente para o crescimento das exportações de mercadorias (+5,5%). Mais uma vez, os produtos relativos a "Máquinas e aparelhos e suas partes" foram os que mais contribuíram para este comportamento (1,6 p.p.). De destacar ainda o contributo positivo dos "Agroalimentares" e dos "Químicos" (1,0 p.p. e 0,8 p.p. respetivamente).

De referir, ainda, os contributos dos "Têxteis, vestuário e seus acessórios", "Produtos acabados diversos" e "Minérios e metais", para o crescimento das exportações de mercadorias (contributos de 0,6 p.p., 0,5 p.p. e 0,4 p.p., respetivamente).

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

Últimos 12 meses a terminar em março de 2017 (Total: 5,5%)



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

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

Quadro 3.4. Exportações * de Mercadorias por Grupos de Produtos

(Fob) **Intra + Extra UE**

Grupos de Produtos	Milhões de Euros jan-mar		Estrutura (%) Anual		Estrutura (%) jan-mar		Tax. variação e contributos últimos 12 meses [1] VH [2]	Tax. variação e contributos últimos 12 meses [1] contrib. p.p. [3]	Tax. variação e contributos jan-mar VH	Tax. variação e contributos jan-mar contrib. p.p. [3]
	2016	2017	2011	2016	2016	2017				
Total das Exportações	**11 951**	**13 992**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**5,5**	**5,5**	**17,1**	**17,1**
Agro-alimentares	1409	1671	11,5	13,1	11,8	11,9	7,8	1,0	18,6	2,2
Energéticos	613	1072	7,2	6,2	5,1	7,7	1,5	0,1	74,8	3,8
Químicos	1573	1838	12,5	12,9	13,2	13,1	5,9	0,8	16,8	2,2
Madeira, cortiça e papel	1021	1042	8,4	8,0	8,5	7,5	-1,3	-0,1	2,1	0,2
Têxteis, vestuário e seus acessórios	1285	1379	9,8	10,2	10,7	9,9	5,8	0,6	7,3	0,8
Calçado, peles e couros	569	617	4,1	4,5	4,8	4,4	5,6	0,2	8,6	0,4
Minérios e metais	1106	1357	11,2	9,2	9,3	9,7	4,6	0,4	22,7	2,1
Máquinas e aparelhos e suas partes	1810	2 152	14,7	15,4	15,1	15,4	10,9	1,6	18,9	2,9
Material de transp. terrestre e suas partes	1344	1478	12,4	10,4	11,2	10,6	0,2	0,0	10,0	1,1
Aeronaves, embarcações e suas partes	68	99	0,5	0,8	0,6	0,7	59,4	0,3	45,8	0,3
Produtos acabados diversos	1153	1286	7,8	9,3	9,6	9,2	5,5	0,5	11,6	1,1
Por memória:										
Total sem energéticos	11337	12 920	92,8	93,8	94,9	92,3	5,8	5,4	14,0	13,2

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

Notas:

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

[1] Últimos 12 meses a terminar em março de 2017.

[2] (abr 16-mar 17)/(abr 15-mar 16) x 100 - 100.

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

Nos primeiros três meses de 2017, as exportações para a UE cresceram 12,4%, em termos homólogos. As exportações com destino aos países da UE-15 cresceram 12,2% e as exportações com destino aos Países do Alargamento 17,0%. As exportações para países terceiros cresceram 33,2% (Quadro 3.5).

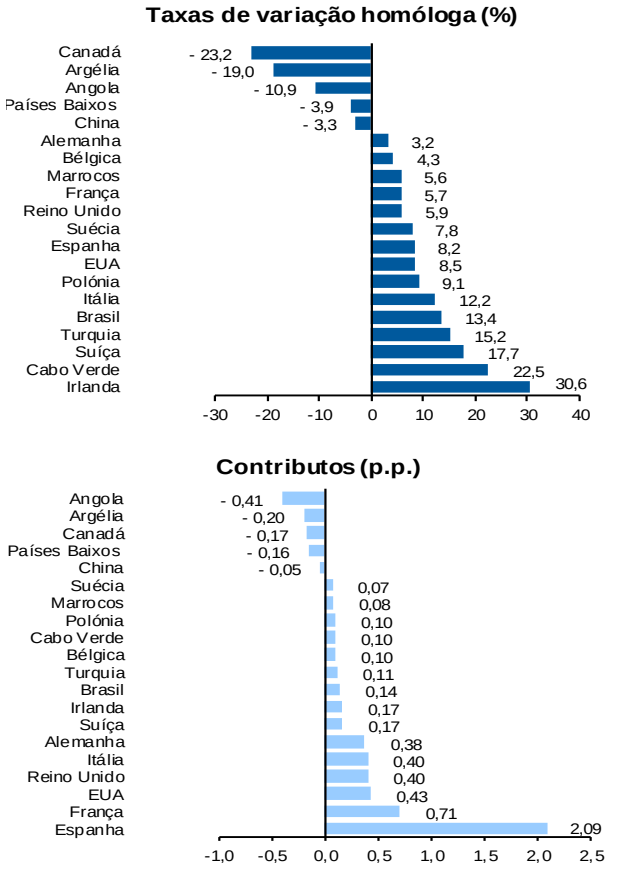
As exportações de mercadorias para Espanha registaram o maior contributo Intra UE-15 para o crescimento das exportações (3,9 p.p.), seguidas das exportações para a França e a Alemanha (ambos com 1,3 p.p.).

No último ano a terminar em março de 2017, as exportações para os países Intra UE cresceram 6,5%, em termos homólogos. As exportações para os países da UE-15 cresceram 6,1 %, em termos homólogos. As exportações para Espanha (2,1 p.p.) e a França (0,7 p.p.) foram as que mais contribuíram para o crescimento das exportações.

Entre os países terceiros, destaca-se o crescimento das exportações para Cabo Verde (22,5%), Suíça (17,7%) e Turquia (15,2%). No mesmo período, destaca-se o decréscimo das exportações com destino ao Canadá (-23,2%) e Argélia (-19,0%), ainda que com um impacto pouco expressivo na variação homóloga das exportações totais (Figura 3.3).

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

Últimos 12 meses a terminar em março de 2017



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

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

Intra + Extra-UE (Fob)

Valores em milhões de Euros

Destino	jan-mar		Estrutura (%) anual		Estrutura (%) jan-mar		Taxas de variação e contributos 12 meses [1] VH [2]	12 meses [1] contrib. p.p. [3]	jan-mar VH	jan-mar contrib. p.p. [3]
	2016	2017	2011	2016	2016	2017				
TOTAL	**11 951**	**13 992**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**5,5**	**5,5**	**17,1**	**17,1**
Intra UE	**9 269**	**10 422**	**74,5**	**75,2**	**77,6**	**74,5**	**6,5**	**4,8**	**12,4**	**9,6**
dos quais:										
UE-15	**8 818**	**9 893**	**71,3**	**71,3**	**73,8**	**70,7**	**6,1**	**4,3**	**12,2**	**9,0**
Espanha	3 158	3 624	24,9	26,2	26,4	25,9	8,2	2,1	14,7	3,9
França	1599	1757	12,2	12,6	13,4	12,6	5,7	0,7	9,9	1,3
Alemanha	1426	1581	13,5	11,6	11,9	11,3	3,2	0,4	10,9	1,3
Reino Unido	873	934	5,2	7,0	7,3	6,7	5,9	0,4	6,9	0,5
Países Baixos	487	546	3,9	3,7	4,1	3,9	-3,9	-0,2	12,2	0,5
Itália	417	511	3,7	3,4	3,5	3,6	12,2	0,4	22,6	0,8
Bélgica	331	343	3,2	2,4	2,8	2,5	4,3	0,1	3,6	0,1
Suécia	135	128	1,0	1,0	1,1	0,9	7,8	0,1	-4,6	-0,1
Irlanda	87	101	0,3	0,7	0,7	0,7	30,6	0,2	16,8	0,1
Alargamento	**452**	**529**	**3,2**	**3,9**	**3,8**	**3,8**	**14,7**	**0,5**	**17,0**	**0,6**
Polónia	142	156	0,9	1,1	1,2	1,1	9,1	0,1	9,2	0,1
Extra UE	**2 681**	**3 570**	**25,5**	**24,8**	**22,4**	**25,5**	**2,6**	**0,7**	**33,2**	**7,4**
dos quais:										
EUA	507	769	3,5	4,9	4,2	5,5	8,5	0,4	51,6	2,2
Angola	303	449	5,4	3,0	2,5	3,2	-10,9	-0,4	48,3	1,2
Marrocos	164	193	0,9	1,4	1,4	1,4	5,6	0,1	17,6	0,2
China	138	207	0,9	1,3	1,2	1,5	-3,3	-0,1	50,1	0,6
Brasil	120	174	1,4	1,1	1,0	1,2	13,4	0,1	45,9	0,5
Suíça	125	148	0,9	1,1	1,0	1,1	17,7	0,2	18,3	0,2
Argélia	102	68	0,8	0,9	0,9	0,5	-19,0	-0,2	-33,7	-0,3
Turquia	81	89	0,7	0,8	0,7	0,6	15,2	0,1	10,1	0,1
Canadá	78	73	0,5	0,6	0,7	0,5	-23,2	-0,2	-6,6	0,0
Cabo Verde	58	65	0,6	0,5	0,5	0,5	22,5	0,1	13,8	0,1
Por memória:										
OPEP [4]	514	660	7,5	5,0	4,3	4,7	-9,8	-0,6	28,5	1,2
PALOP	457	593	6,8	4,2	3,8	4,2	-10,9	-0,6	29,8	1,1
EFTA	168	194	1,1	1,4	1,4	1,4	9,0	0,1	15,6	0,2

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

Notas:

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

Países ordenados por ordem decrescente de valor no ano de 2016.

[1] Últimos 12 meses a terminar em março de 2017.

[2] (abr 16-mar 17)/(abr 15-mar 16) x 100 - 100.

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

[4] Inclui Angola.

Importações de Mercadorias

De janeiro a março de 2017, as importações de mercadorias cresceram 15,3% (Quadro 3.6).

Apenas dois grupos de produtos contrariaram o crescimento registado nas importações. Concretamente, os grupos "Aeronaves, embarcações e suas partes" e "Calçados, couros e peles" que registaram uma redução de 41,8% e 2,5%, respetivamente, em termos homólogos. O seu impacto em termos de contributo é meramente marginal (-0,5 p.p. e -0,1 p.p., respetivamente)

Com um contributo positivo para o crescimento das importações destacam-se os grupos de produtos "Energéticos" (4,9 p.p.), "Máquinas, aparelhos e suas partes" (3,0 p.p.), "Material de transporte terrestre e suas partes" (2,1 p.p.), "Minérios e metais" (1,8 p.p.) e "Químicos" (1,7 p.p.).

A UE-28 mantém-se como principal mercado de origem das importações portuguesas (76,3%).

Nos primeiros três meses de 2017, as importações de mercadorias provenientes do mercado comunitário cresceram 12,5%, em termos homólogos, com as provenientes dos países da UE-15 a crescerem 12,1%, em termos homólogos. As importações provenientes dos países do Alargamento cresceram 19,0% relativamente a igual período no ano transato.

As importações de mercadorias provenientes de países terceiros cresceram 25,3%, em termos homólogos. A Rússia destaca-se como sendo o principal mercado extracomunitário de origem das importações de mercadorias (3,1% do total). Seguem-se China (2,9%) e os EUA (1,8%).

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

Grupos de Produtos	10^6 Euros (Cif) jan-mar		Estrutura (%) Anual		Estrutura (%) jan-mar		Taxas de variação e contributos 12 meses [1] VH [2]	12 meses [1] contrib. p.p.[3]	jan-mar VH	jan-mar contrib. p.p.[3]
	2016	2017	2011	2016	2016	2017				
TOTAL DAS IMPORTAÇÕES	**14 390**	**16 585**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**4,7**	**4,7**	**15,3**	**15,3**
Grupos de Produtos										
Agro-alimentares	2 236	2 423	15,0	15,8	15,5	14,6	4,6	0,7	8,4	1,3
Energéticos	1249	1949	17,5	10,1	8,7	11,8	-8,0	-1,0	56,1	4,9
Químicos	2 561	2 800	15,9	16,8	17,8	16,9	2,2	0,4	9,3	1,7
Madeira, cortiça e papel	528	530	3,5	3,4	3,7	3,2	2,0	0,1	0,2	0,0
Têxteis, Vestuário e seus acessórios	972	1004	5,9	6,5	6,8	6,1	2,6	0,2	3,3	0,2
Calçado, peles e couros	412	401	2,0	2,6	2,9	2,4	2,1	0,1	-2,5	-0,1
Minérios e metais	1192	1455	8,8	8,0	8,3	8,8	3,6	0,3	22,0	1,8
Máquinas e aparelhos e suas partes	2 306	2 741	15,4	16,8	16,0	16,5	11,2	1,8	18,9	3,0
Material de transp. terrestre e suas partes	1896	2 203	10,1	12,5	13,2	13,3	11,7	1,4	16,2	2,1
Aeronaves, embarcações e suas partes	159	93	0,4	1,3	1,1	0,6	45,2	0,4	-41,8	-0,5
Produtos acabados diversos	877	985	5,3	6,2	6,1	5,9	8,1	0,5	12,3	0,8
Total sem energéticos	13 141	14 636	82,5	89,9	91,3	88,2	6,5	5,7	11,4	10,4
Mercados de origem										
Intra UE	**11 253**	**12 654**	**78,6**	**74,8**	**78,2**	**76,3**	**5,6**	**4,3**	**12,5**	**9,7**
dos quais:										
UE-15	**10 739**	**12 043**	**76,2**	**71,8**	**74,6**	**72,6**	**5,3**	**3,9**	**12,1**	**9,1**
Espanha	4 694	5 222	32,8	32,5	32,6	31,5	3,1	1,0	11,2	3,7
Alemanha	1956	2 312	13,2	12,3	13,6	13,9	10,9	1,4	18,2	2,5
França	1161	1291	8,3	7,1	8,1	7,8	8,0	0,6	11,1	0,9
Itália	804	880	5,8	5,2	5,6	5,3	3,6	0,2	9,4	0,5
Países Baixos	732	875	5,3	5,2	5,1	5,3	6,6	0,3	19,5	1,0
Reino Unido	468	478	3,3	3,1	3,3	2,9	1,6	0,0	2,3	0,1
Bélgica	415	459	2,9	2,7	2,9	2,8	4,5	0,1	10,8	0,3
Polónia	176	219	0,6	0,9	1,2	1,3	25,1	0,3	24,2	0,3
Suécia	152	172	1,0	1,1	1,1	1,0	9,0	0,1	13,1	0,1
Alargamento	**513**	**611**	**2,4**	**3,0**	**3,6**	**3,7**	**11,8**	**0,4**	**19,0**	**0,7**
Extra UE	**3 137**	**3 931**	**21,4**	**25,2**	**21,8**	**23,7**	**1,8**	**0,4**	**25,3**	**5,5**
dos quais:										
China	466	475	2,2	2,7	3,2	2,9	2,3	0,1	2,0	0,1
Rússia	55	508	1,0	1,2	0,4	3,1	213,6	1,8	827,7	3,1
Brasil	269	264	1,7	1,5	1,9	1,6	10,5	0,2	-1,8	0,0
EUA	217	294	1,7	1,6	1,5	1,8	-1,0	0,0	35,9	0,5
Angola	217	62	0,3	2,7	1,5	0,4	-43,8	-0,8	-71,2	-1,1
Turquia	122	185	0,6	0,7	0,8	1,1	23,6	0,2	51,6	0,4
Índia	125	154	0,5	0,8	0,9	0,9	18,8	0,1	23,6	0,2
Arábia Saudita	63	104	0,8	1,3	0,4	0,6	-14,8	-0,1	64,5	0,3
Azerbaijão	136	136	0,0	0,8	0,9	0,8	-17,9	-0,2	0,0	0,0
Argélia	132	42	0,5	1,2	0,9	0,3	-56,4	-0,6	-68,3	-0,6
Coreia do Sul	89	104	0,5	0,5	0,6	0,6	-5,3	0,0	16,4	0,1
Cazaquistão	61	105	0,3	1,4	0,4	0,6	-27,5	-0,2	73,0	0,3
Japão	81	85	0,6	0,4	0,6	0,5	5,0	0,0	5,6	0,0
OPEP[4]	513	372	5,8	6,8	3,6	2,2	-33,4	-1,6	-27,5	-1,0
EFTA	93	96	1,8	0,6	0,6	0,6	8,2	0,0	3,4	0,0
PALOP	230	69	0,4	2,8	1,6	0,4	-43,0	-0,9	-70,0	-1,1

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

Notas:
Importações: somatório das importações de mercadorias provenientes da UE com as importações de Países Terceiros.
Países ordenados por ordem decrescente de valor no ano de 2016.
[1] Últimos 12 meses a terminar em março de 2017.
[2] (abr 16-mar 17)/(abr 15-mar 16) x 100 - 100.
[3] Contributos para a taxa de crescimento das importações - análise shift-share: (TVH) x (peso no período homólogo anterior) ÷ 100.
[4] Inclui Angola.

Comércio Internacional de Bens e Serviços

De acordo com os dados divulgados para a Balança de Pagamentos para o mês de março de 2017, nos primeiros três meses de 2017, as Exportações (crédito) de Bens e Serviços registaram um crescimento de 15,0%, em termos homólogos. A componente dos Bens contribuiu positivamente (11,6 p.p.) para o crescimento das "exportações" totais.

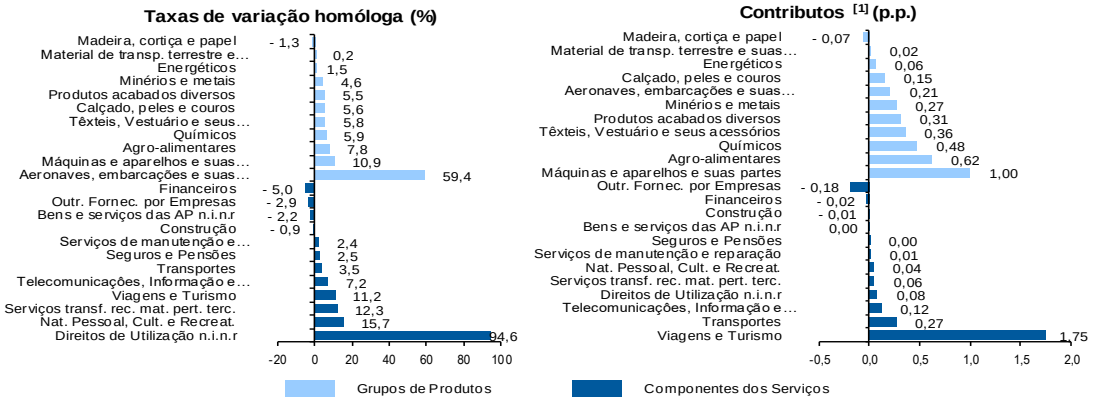
Nos primeiros três meses de 2017, a componente dos Serviços representou 29,3% do total das Exportações e contribuiu positivamente (3,3 p.p.) para o seu crescimento. Do lado das Importações (débito) o peso desta componente foi de 17,6% no total e o seu comportamento reforçou o crescimento das Importações totais (15,4%) em 2,4 p.p., (Quadro 3.8).

No painel esquerdo da Figura 3.4 compara-se o crescimento homólogo das diferentes categorias de Bens e de Serviços no último ano a terminar em março de 2017, com base em dados do INE para as Exportações de Bens (Grupos de Produtos) e do Banco de Portugal para as Exportações de Serviços. O painel direito mostra os contributos para a taxa de crescimento das "Exportações" de Bens e Serviços.

No período em análise, destacou-se o contributo positivo dos produtos "Máquinas e aparelhos e suas partes" (1,0 p.p.) e dos "Agroalimentares" (0,62 p.p.). Na componente dos serviços, continuam a destacar-se os contributos das rubricas de Viagens e Turismo (1,75 p.p.) e Transportes (0,27 p.p.).

Figura 3.4. Taxas de Crescimento das "Exportações" de Bens e Serviços e Contributos das Componentes

Último ano a terminar em março de 2017



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

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

Quadro 3.7. Comércio Internacional de Bens e Serviços (Componentes dos Serviços)

Valores em milhões de Euros

	jan-mar		Estrutura (%)				Taxas de variação e contributos				
			Anual		jan-mar		média anual	12 meses [1]		jan-mar	
	2016	2017	2011	2016	2016	2017	11-16	VH [2]	contrib. p.p. [3]	VH	contrib. p.p. [3]
CRÉDITO (Exportações)											
Bens e Serviços	**16 932**	**19 466**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**4,2**	**5,5**	**5,5**	**15,0**	**15,0**
Bens	**11 788**	**13 757**	**68,7**	**65,3**	**69,6**	**70,7**	**3,2**	**5,2**	**3,4**	**16,7**	**11,6**
Serviços	**5 144**	**5 709**	**31,3**	**34,7**	**30,4**	**29,3**	**6,4**	**6,2**	**2,1**	**11,0**	**3,3**
Serv. transf. rec. mat. pert. terc.	100	107	0,5	0,5	0,6	0,5	3,5	12,3	0,1	6,5	0,0
Serv. de manutenção e reparação	106	107	0,6	0,6	0,6	0,6	2,8	2,4	0,0	1,7	0,0
Transportes	1246	1491	8,1	7,3	7,4	7,7	2,2	3,5	0,3	19,7	1,4
Viagens e Turismo	1967	2 212	13,2	16,7	11,6	11,4	9,3	11,2	1,8	12,4	1,4
Construção	118	119	0,9	0,7	0,7	0,6	-1,0	-0,9	0,0	0,5	0,0
Seguros e Pensões	29	34	0,2	0,2	0,2	0,2	3,4	2,5	0,0	18,1	0,0
Financeiros	94	78	0,5	0,4	0,6	0,4	1,7	-5,0	0,0	-16,1	-0,1
Direitos de Utilização n.i.n.r	17	54	0,1	0,1	0,1	0,3	14,2	94,6	0,1	211,5	0,2
Telecom., Informação e Informática	291	326	1,3	1,7	1,7	1,7	9,4	7,2	0,1	12,0	0,2
Outr. Fornec. por Empresas	1095	1070	5,2	5,9	6,5	5,5	7,1	-2,9	-0,2	-2,2	-0,1
Nat. Pessoal, Cult. e Recreat.	47	62	0,4	0,3	0,3	0,3	-1,5	15,7	0,0	32,4	0,1
Bens e serviços das AP n.i.n.r	34	47	0,3	0,2	0,2	0,2	-7,6	-2,2	0,0	38,1	0,1
DÉBITO (Importações Fob)											
Bens e Serviços	**16 805**	**19 393**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**1,1**	**4,4**	**4,4**	**15,4**	**15,4**
Bens	**13 792**	**15 979**	**83,4**	**81,7**	**82,1**	**82,4**	**0,6**	**4,1**	**3,4**	**15,9**	**13,0**
Serviços	**3 013**	**3 414**	**16,6**	**18,3**	**17,9**	**17,6**	**3,1**	**5,8**	**1,0**	**13,3**	**2,4**
Serv. transf. rec. mat. pert. terc.	7	3	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,2	-5,0	0,0	-53,2	0,0
Serv. de manutenção e reparação	79	82	0,3	0,4	0,5	0,4	7,4	-2,8	0,0	3,9	0,0
Transportes	693	821	4,7	4,2	4,1	4,2	-0,9	0,7	0,0	18,5	0,8
Viagens e Turismo	857	943	4,4	5,4	5,1	4,9	5,3	7,5	0,4	9,9	0,5
Construção	34	18	0,2	0,2	0,2	0,1	-0,9	-15,0	0,0	-48,4	-0,1
Seguros e Pensões	86	93	0,4	0,5	0,5	0,5	4,9	2,7	0,0	7,7	0,0
Financeiros	114	106	1,0	0,6	0,7	0,5	-7,2	-12,1	-0,1	-6,5	0,0
Direitos de Utilização n.i.n.r	185	197	0,6	1,0	1,1	1,0	11,5	17,0	0,2	6,3	0,1
Telecom., Informação e Informática	232	276	1,2	1,5	1,4	1,4	5,7	8,2	0,1	19,4	0,3
Outr. Fornec. por Empresas	635	809	3,0	3,8	3,8	4,2	6,1	11,7	0,4	27,3	1,0
Nat. Pessoal, Cult. e Recreat.	66	52	0,6	0,4	0,4	0,3	-9,6	4,9	0,0	-20,6	-0,1
Bens e serviços das AP n.i.n.r	25	14	0,1	0,2	0,1	0,1	12,7	14,7	0,0	-42,9	-0,1

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

Notas:

Valores Fob para a Importação de bens.

[1] 12 meses até março de 2017.

[2] Contributos para a taxa de crescimento - Análise shift-share : (TVH) x (peso no período homólogo anterior) ÷100. Medem a proporção de crescimento das Exportações/Importações atribuível a cada categoria especificada.

Destaques

Finanças Públicas 2010-16: Comparações Internacionais[1]

A dinâmica recente do saldo global mostra que o conjunto dos 19 países da Área do Euro (AE19) tem vindo a desenvolver um vincado esforço de consolidação das suas Finanças Públicas. De facto, como ilustra a Fig. 1, em 2010, na sequência da crise financeira internacional desencadeada em 2008, os países da AE19 apresentavam défices cuja média ascendia a 6,2% do PIB, obrigando a estabelecer políticas de ajustamento tão mais exigentes quanto maior fosse o desequilíbrio. O resultado destas políticas está bem expresso na redução daquele défice médio para 1.5% do PIB em 2016 – uma melhoria de 4,6 p.p.. Portugal destaca-se neste movimento, com o seu défice a passar de 11,2% para 2,0% do PIB – uma melhoria de 9,2 p.p. – desenhando, assim, uma acentuada convergência com a média da AE19.[2]

Assinale-se que, como mostra a Fig. 2, o ajustamento em causa está igualmente patente noutro importante indicador de síntese da política orçamental – o *saldo primário*, cujas melhorias atingiram 4,1 e 10,5 p.p. na AE19 e em Portugal, respetivamente. De realçar que a dinâmica deste indicador traduziu-se, no nosso caso, na passagem de um défice de 8,2% do PIB em 2010 para um excedente de 2,2% do PIB em 2016. Deste modo, Portugal passou a apresentar um valor do saldo primário francamente superior à média dos países da AE19, apenas superado pela Grécia, Malta Chipre, como ilustra a Fig. 3.

Este movimento de convergência – que se manterá no ano em curso, de acordo com as estimativas disponíveis para os referidos indicadores – assentou na conjugação de aumentos de receita e reduções de despesa com amplitudes significativamente superiores em Portugal relativamente às registadas na AE19. De facto, as receitas efetivas passaram de 40,6% do PIB em 2010 para 43,1% do PIB em 2016, um aumento de 2,4 p.p. que compara com os 1,9 p.p. entretanto verificados na AE19. Já as despesas efetivas passaram, no mesmo período, de 51,8% do PIB para 45,1% do PIB, uma redução de 6,8 p.p. que contrasta com os 2,8 p.p. registados na AE19.

O referido aumento das receitas está associado ao forte aumento da tributação: no período focado, Portugal registou um dos maiores aumentos de impostos no âmbito da AE19: o *Nível de Fiscalidade*[3] passou de 30,3% do PIB em 2010 para 34,2% do PIB em 2016. Aliás, esta subida de 3,9 p.p. do PIB coloca Portugal entre os países da AE19 que mais aumentaram os impostos, atrás da Eslováquia e Grécia, como ilustra a Fig. 4. De resto, esta intensificação da drenagem fiscal incidiu na generalidade das espécies tributárias: em p.p. do PIB, a subida foi de 1,5 nos *Impostos sobre a Produção e a Importação* (0,6 p.p. na AE19), 1,9 nos *Impostos sobre o Rendimento* (1,2 *idem*) e 0,6 nas *Contribuições para a Segurança Social* (0,3 *idem*).

Sublinhe-se que, com esta subida para os 34,2% do PIB, o *Nível de Fiscalidade* de Portugal aproximou-se do que se regista na média da AE19 (39,9% do PIB) – mas continua apresentar um valor francamente inferior àquela média. Importa não perder de vista, porém, que a diferença em causa deve ser ponderada pela disparidade das capacidades contributivas em presença, medidas pela capitação do PIB dos países envolvidos. De facto, não obstante o valor relativamente baixo do *Nível de Fiscalidade*, Portugal apresenta um dos índices de *Esforço Fiscal* mais elevados no quadro da AE19, como ilustra a Fig. 5.[4]

No que toca à mencionada redução de 6,8 p.p. do PIB registada nas despesas efetivas, que figura entre as mais intensas registadas no âmbito da AE19, cumpre realçar que é o resultado de dinâmicas distintas das suas componentes: as significativas reduções verificadas no *Consumo Público*, nas *Despesas com*

[1] Ver publicação Gabinete de Planeamento, Estratégia, Avaliação e Relações Internacionais Comparações Internacionais — GPEARI-MF

[2] De referir que a única interrupção desta tendência de aproximação aos valores da AE19 ocorreu em 2014 e ficou a dever-se ao registo nas contas do sector das Administrações Públicas de operações não recorrentes de elevado montante, nomeadamente a correspondente à capitalização do *Novo Banco* que envolveu 4.9 mil milhões de euros.

[3] Indicador calculado pelo quociente entre o total das receitas fiscais (incluindo as contribuições efetivas para a Segurança Social) e o PIB_{pm}. Expresso sob a forma de percentagem, é vulgarmente conhecido por *carga fiscal*.

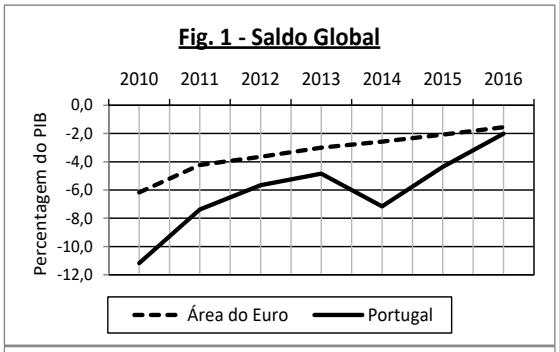
[4] Utilizou-se o Índice de Frank, calculado pelo quociente entre o Nível de Fiscalidade e a capitação do PIB. Para esta variável recorreu-se a valores em paridade de poder de compra, tomando como referência a grandeza EU=100 (cf. European Comission, *Statistical Annex of European Economy*, Spring 2017).

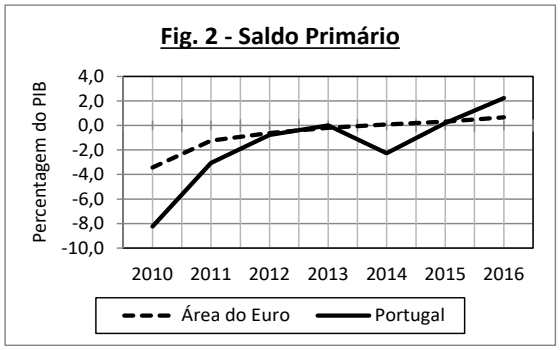
Pessoal e na *FBCF* (de, respetivamente, 2,7, 2,4 e 3,8 p.p. do PIB) sobrelevaram aos aumentos apurados nos *Juros da Dívida Pública* e nas *Prestações Sociais* (1,3 e 0,7 p.p. do PIB). A Fig. 6 ilustra estas variações e estabelece o confronto com as que, entretanto, se verificaram na média dos países da AE19.

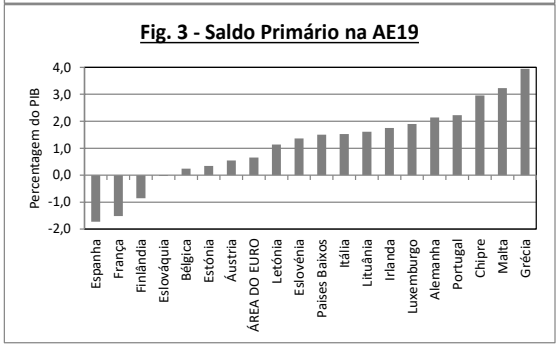
De salientar que, com a expressiva redução da FBCF acima indicada, esta variável atingiu uma dimensão historicamente baixa – o equivalente a 1,5% do PIB em 2016, valor que compara com os 2,6% do PIB registados para a média dos países da AE19. Apesar desta circunstância, Portugal ainda não conseguiu voltar ao cumprimento da chamada *Regra de Ouro* das Finanças Públicas, uma vez que o valor apurado para o défice continua a ser superior ao da FBCF, contrariamente ao que acontece na média dos países que integram a AE19.

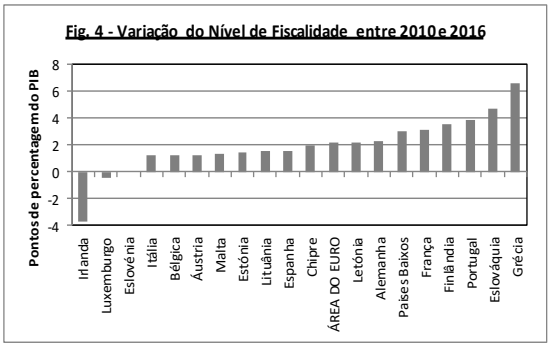
A conjugação dos referidos desenvolvimentos das receitas e das despesas efetivas deu lugar a uma progressiva redução das necessidades de financiamento das AP com as naturais repercussões na dinâmica da Dívida Pública, nomeadamente a desaceleração do seu crescimento, como mostra a Fig. 7. Ainda assim, Portugal ombreia com os países da AE19 onde a Dívida Pública atinge maior expressão na ótica de Maastricht – 130,4% do PIB em 2016 (vide Fig. 8). A esta dimensão junta-se, aliás, o facto de Portugal suportar uma taxa de juro implícita de 3,3%, um valor francamente superior ao que se verifica na média dos países da AE19 (2,4%).[5]

Deste modo, não obstante os progressos entretanto registados neste domínio, a Dívida Pública continua a representar uma significativa condicionante para as Finanças Públicas do País, desde logo pelo volume de recursos que o seu serviço exige, como resulta claramente do facto de o pagamento dos correspondentes juros atingir os 4,2% do PIB – perto do dobro do valor médio no conjunto dos países da AE19 (2,2% do PIB). Para se avaliar o alcance desta realidade, a Fig. 9 apresenta o *Índice de Comportabilidade da Dívida Pública*,[6] indicador que faz sobressair Portugal com a pior prestação entre os países da AE19.









[5] A taxa de juro implícita na dívida pública corresponde ao quociente entre os juros pagos num dado ano e o valor da dívida no ano imediatamente anterior.
[6] Calculado pelo quociente, expresso em percentagem, entre o valor dos juros da Dívida Pública e o total das receitas fiscais cobradas no País.

Fig. 5 - Esforço Fiscal (2016)

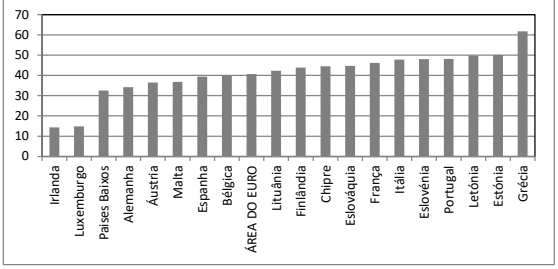


Fig. 6 - Variação da Despesa Pública (2016-2010)

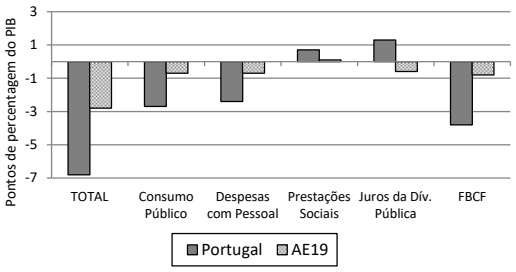


Fig. 7 - Necessidades de Financiamento e Dívida Pública

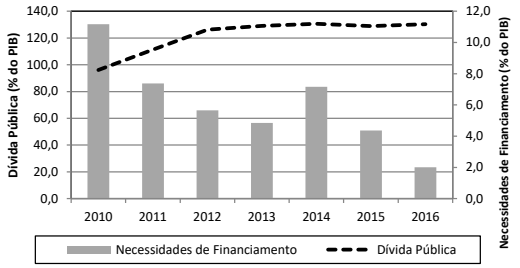


Fig. 8 - A Dívida Pública na AE19

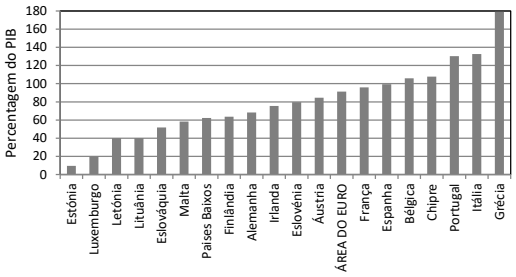
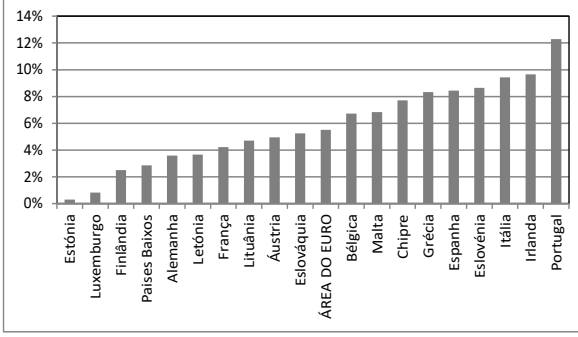


Fig. 9 - Índice de Comportabilidade da Dívida Pública



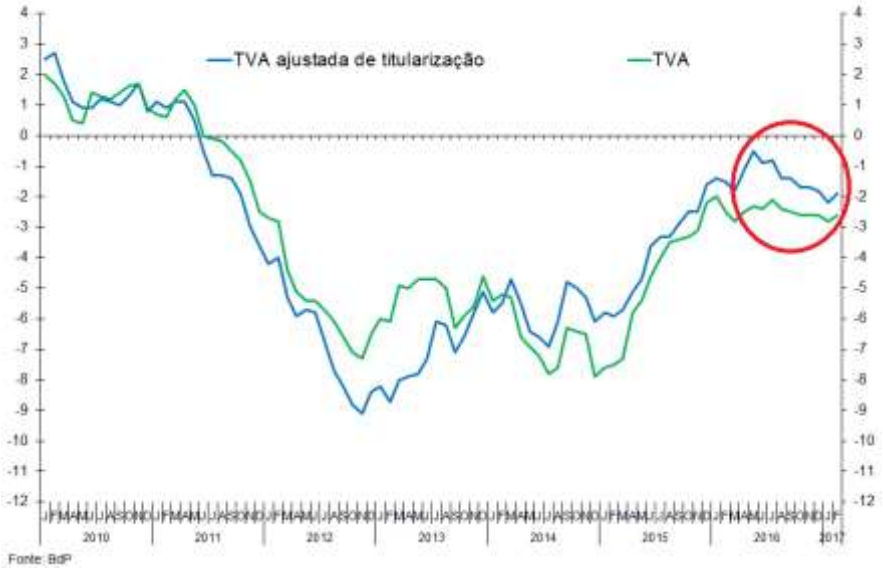
Evolução recente do Crédito Concedido pelos Bancos às Empresas - Reaceleração da Desalavancagem

Rita Tavares da Silva[1]

1. Enquadramento

Após um período (2015-2016) de desaceleração na redução do crédito concedido pelos bancos em Portugal (Outras Instituições Financeiras e Monetárias, OIFM) às empresas (Sociedades Não Financeiras, SNF), com a Taxa de Variação Anual (TVA)[2] do *stock* de crédito a atingir, em maio de 2016, o seu valor mais alto desde 2012 (-0,5%), observa-se que, a partir deste mês, a redução do *stock* de crédito voltou a acelerar (Gráfico 1).

Gráfico 1 – Taxa de Variação Anual do Stock de Crédito das OIFM (%)

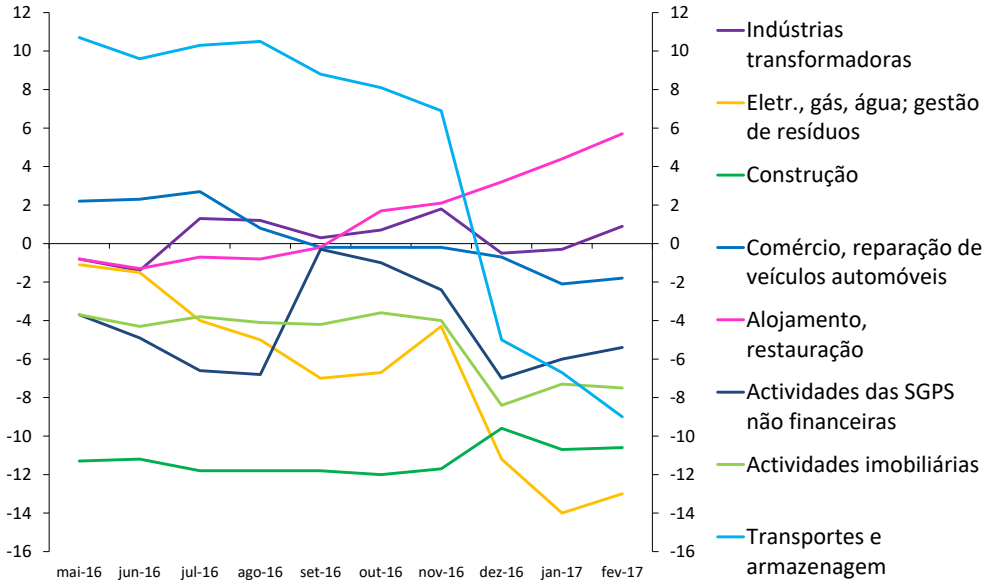


Os sectores *Transportes e Armazenagem*, com uma redução de 19,3 p.p. da TVA, da *Eletricidade e Gás*, com uma redução de 9,0 p.p. da TVA, do *Comércio*, com uma redução de 4,5 p.p. da TVA, e das *Atividades Imobiliárias*, com uma redução de 3,7 p.p. da TVA, foram os que apresentaram as maiores taxas de redução de *stock* de crédito, e que, representando cerca de 42% do crédito total (não incluindo crédito titulado), são os principais responsáveis pela redução do stock total de crédito concedido às SNF a partir de junho de 2016 (Gráfico 2).

[1] Gabinete de Estratégia e Estudos, Ministério da Economia. As opiniões expressas não coincidem necessariamente com a posição do Ministério da Economia.

[2] A Taxa de Variação Anual, utilizada pelo Banco Central Europeu e pelo Banco de Portugal no âmbito das Estatísticas Monetárias e Financeiras, é calculada com base na relação entre posições em fim de mês e transacções mensais (i.e. variações de *stock* corrigidas de efeitos de reclassificações, taxa de câmbio, preços, abatimentos ao ativo e outras variações). A utilização de transacções no cálculo da TVA permite uma análise mais correta da evolução dos empréstimos ao longo do tempo, procurando reflectir unicamente os efeitos relacionados com a concessão ou amortização de empréstimos.

Gráfico 2 – Taxa de Variação Anual do Stock de Crédito das OIFM por sectores (%)

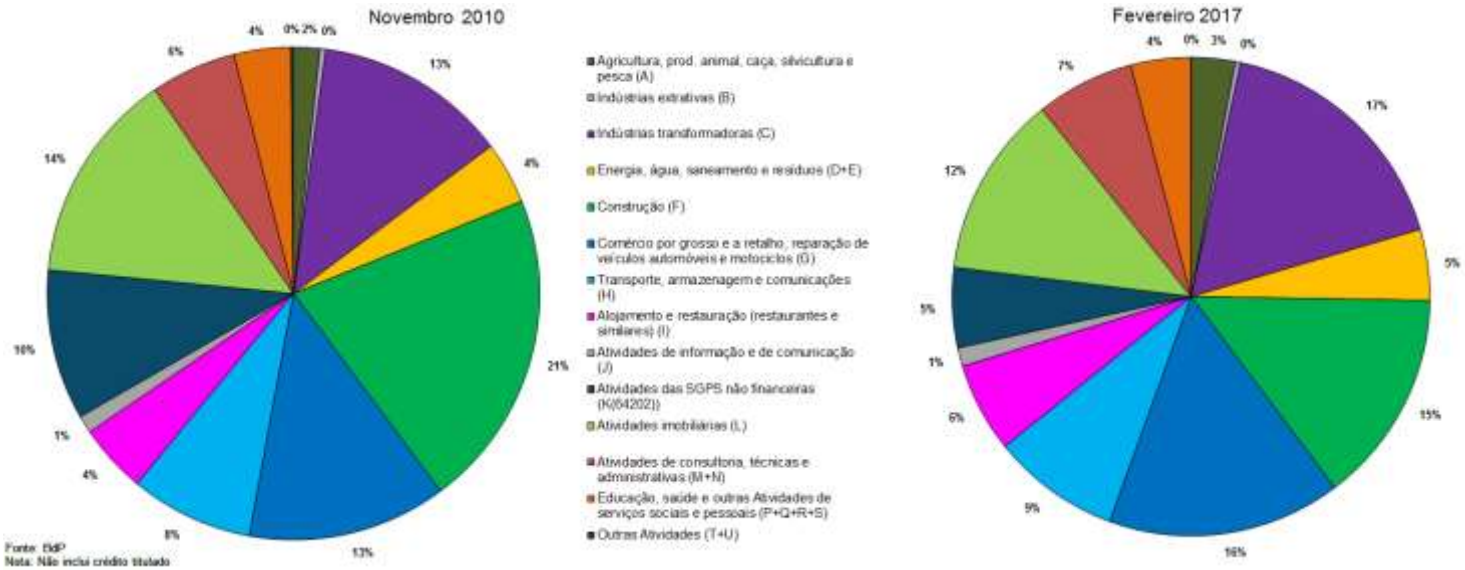


Fonte: BdP
Nota: não inclui crédito titulado

De acordo com o Banco de Portugal[3], a redução do crédito concedido pelos bancos "decorreu num contexto de reorientação do crédito para o sector dos bens e serviços transacionáveis em detrimento dos não transacionáveis, nomeadamente a construção e a promoção imobiliária".

De facto, os sectores da *Construção* e das *Atividades Imobiliárias* passaram de um peso conjunto de 35% em novembro de 2010[4] para 27% em fevereiro de 2017, enquanto os sectores das *Indústrias Transformadoras*, do *Comércio* e do *Alojamento e Restauração* que apresentavam um peso conjunto de 30% em novembro de 2010 passaram para 39%. (Gráfico 3)

Gráfico 3 – Distribuição do *stock* de crédito por sectores em % do crédito total



Ainda segundo o Banco de Portugal[3], verifica-se que "a reafectação da carteira de empréstimos do sector financeiro residente continuou a favorecer as empresas mais rentáveis, menos endividadas e com maior

[3] Banco de Portugal, Relatório de Estabilidade Financeira, novembro de 2016.
[4] O valor do crédito total concedido pelos bancos atingiu o seu valor máximo de 138,3 milhões de euros (118,9 milhões de euros não incluindo o crédito titulado) em novembro de 2010.

capacidade para satisfazer os seus compromissos financeiros", concluindo que "a concessão de crédito tem sido direcionada para empresas de menor risco".

A redução do *stock* de empréstimos às SNF também foi causada pelo montante de crédito abatido ao ativo[5] contabilizado em 2016 (Tabela 1), dado que estes créditos desaparecem do balanço dos bancos e, consequentemente, do *stock* total de crédito concedido pelas OIFM. Este atingiu o valor acumulado de 2.367 milhões de euros em 2016 (dos quais 1.495 milhões no mês de dezembro de 2016), valor muito superior ao valor registado em qualquer outro ano.

Tabela 1 – Crédito abatido ao activo[6] e Novos empréstimos[7]

Anos	Crédito abatido ao activo durante o ano		Novos empréstimos (acumulado ano) M€
	Milhões euros	%	
2003	516	0,66	55.620
2004	782	0,95	65.760
2005	411	0,50	56.362
2006	472	0,54	58.923
2007	479	0,52	64.265
2008	374	0,37	61.787
2009	350	0,30	46.287
2010	478	0,41	45.556
2011	409	0,36	44.986
2012	800	0,70	45.561
2013	1.152	1,09	49.108
2014	716	0,72	41.232
2015	755	0,88	33.812
2016	2.367	2,90	29.836

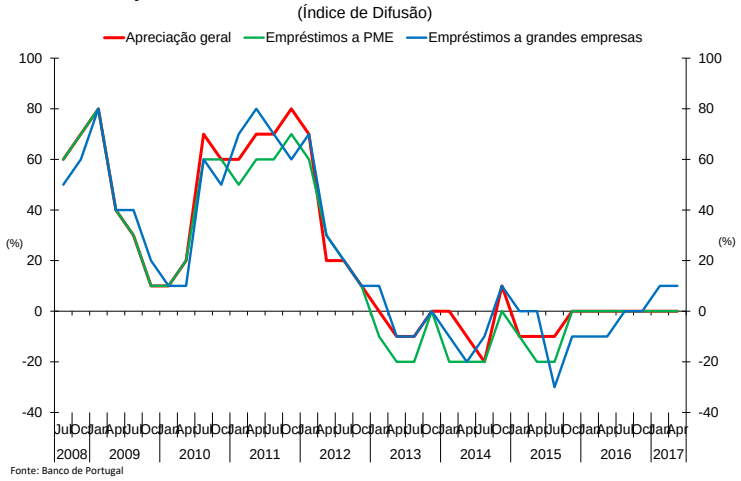
Fonte: BdP

Verifica-se ainda que o valor de novos empréstimos concedidos anualmente tem vindo a diminuir (Tabela 1), e nos dois últimos anos esta redução foi muito significativa, o que contribuiu para a redução do *stock*.

Esta redução nos novos empréstimos concedidos decorre num contexto de restritividade na concessão de crédito. Analisando a evolução do índice de restritividade na oferta de crédito às empresas (Gráfico 4), verifica-se que este sofreu recentemente um aumento para as grandes empresas.

[5] Créditos considerados incobráveis e que, estando totalmente provisionados, são abatidos da conta do ativo do banco onde estavam contabilizados.
[6] Fluxo acumulado no ano de créditos concedidos por OIFM a SNF abatidos ao ativo. Em percentagem: fluxo anual de créditos concedidos por OIFM a SNF abatidos ao ativo/ativos das OIFM face a SNF no início ano.
[7] Novos empréstimos: acumulado no ano de novos empréstimos concedidos a SNF por OIFM.

Gráfico 4 – Inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito - Oferta



No mais recente "Inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito" (Banco de Portugal, 26/04/2017), os cinco bancos inquiridos reportaram que, em termos gerais, os critérios de concessão de crédito às empresas permaneceram inalterados face ao trimestre anterior e que permanecerão inalterados nos próximos 3 meses.

De acordo com os bancos inquiridos, o programa de compra de ativos do BCE, que poderia facilitar o aumento de crédito concedido, não teve impacto nos critérios de concessão de crédito. Para além disso, o impacto das novas regras sobre os fundos próprios dos bancos também contribuiu para este aumento de restritividade, uma vez que três dos cinco bancos responderam que estas levaram a que as condições de financiamento se tenham tornado ligeiramente mais restritivas (Banco de Portugal, Inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito, 17/01/2017).

Pode-se concluir que o crédito mais dirigido para empresas de menor risco, bem como a restritividade existente na concessão de novos empréstimos estarão a contribuir para a aceleração da redução do *stock* de crédito concedido pelos bancos às empresas. Podemos ainda concluir que a manutenção do nível de restritividade apontada pelos bancos não indica que se venha a verificar uma aceleração dos novos empréstimos no 1.º semestre de 2017.

Artigos

Em Análise

Portugal: Recent Evolution in Productivity

Ricardo Pinheiro Alves[1]

1. Introduction

Portugal is experiencing a slowdown of productivity growth, similar to the one occurring in advanced economies. Given that aggregate productivity growth is the main source of per capita income differences across countries, it is also associated with a slower improvement of living standards.

Several explanations are presented in the economic literature: the birth rate of innovative firms able to deal with higher regulatory complexity and thrive is declining (OECD, 2015a); Insufficient investment in infrastructures, equipment, R&D and information and communication technology (ICT) in developed economies, associated with a weak aggregate demand (Sakellaris and Wilson, 2004; Jorgenson et al, 2008; Adler et al, 2017); Slower technology diffusion (Andrews et al, 2015); Non-competitive product markets and capital misallocation (Isaksson, 2007; Dias et al, 2016); Rigid labour markets and a rapid ageing population in European countries leading to skills and labour mismatches and insufficient knowledge and human capital accumulation (Bloom et al, 2012; Aiyar et al, 2016; Syverson, 2011).

In a neoclassical world, Portugal, poorer than most of the developed economies, is expected to converge in the level of productivity. That was the goal when the country became a European Community member. The aim of this text is thus to compare the recent evolution of productivity in Portugal and the most developed countries, the EU core[2] and G7, and to take advantage of studies on the Portuguese situation to understand why the expected convergence is not happening.

2. Evolution of productivity

Aggregate productivity reflects the efficiency in producing in one country. In an aggregate production function, productivity growth can be complimentary measured through the change in labour productivity, or any other input, or in multifactor productivity.

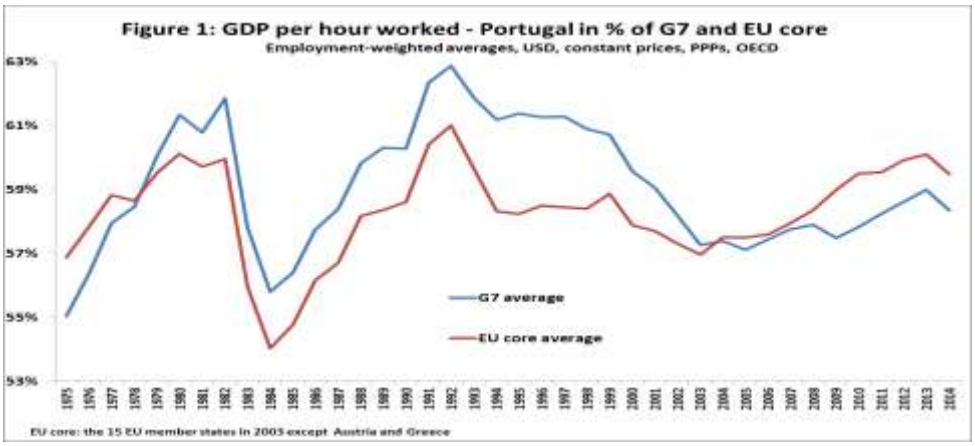
Labour productivity (LP) measures units of output produced per unit of a labour input. LP growth reflects the gains from the use of the labour input and from multifactor productivity and capital, through its service per unit of labour. This same logic can be applied to capital or any other input. Assuming decreasing marginal returns, Portugal is expected to converge in LP with developed countries, better endowed with capital and labour. Multifactor productivity (MFP) growth reflects the increase in output that is not explained by a change in the quantity of inputs and it can be interpreted as the change in the stock of knowledge applied in production (the residual in economic growth). If everything else is equal, countries with a lower stock of knowledge will tend to imitate those with a higher stock and thus to catch-up and converge.

Both LP and MFP growth in Portugal converged with developed economies from a very low base after the transition to democracy, in 1974, until the 1990s. Improvements in the level of education, a higher rate of investment in tangibles and important reforms after EC entry help explain it. But since then productivity growth slowed and Portugal started to diverge due to insufficient investment in ICT and R&D, labour and product market rigidity and the excessive allocation of labour and capital to non-tradable industries[3], partly dominated by state-owned firms or less open to competition. The evolution after the global financial crisis of 2008 is not yet clear.

[1] GEE, IADE-UE. This article does not necessarily represent the views of the institutions.
[2] EU core includes all the member states in 2003 except Austria and Greece, for which there isn't data.
[3] Tradable industries when exports/sales higher than 15%. Include agriculture, mining, manufacturing, transports, tourism, consulting and other technical activities. The remaining, including the state sector, are non-tradable.

2.1. Labour productivity

Figures 1 and 2 below compare Portugal with employment-weighted G7, a proxy for globally developed markets, and the EU core averages, and show that LP grew faster in Portugal than in advanced countries up to mid-1990´s (the break in the first half of the 1980's is explained by a balance of payments shock). From 1975 to 1995, LP yearly average growth rate was 2.8% and the average income in Portugal increased faster than in the EU core countries.



Between 1985 and 1995 (Table 1), when Portugal became member of the European Communities (EC), there was a catching-up and the LP yearly growth rate was 2.8% on average, significantly above the G7 countries (2%) and the EU core (2.2%). This higher growth is associated with the implementation of important liberalization reforms after the EC entry and improvements in human capital and a higher rate of investment that led to a higher capital-labour ratio (Freitas, 2012).

LP growth up to 1995 was also a result of better labour allocation. Employment started to move from agriculture and agro-food, textiles and other traditional industries to service sectors such as trade, utilities, construction, real estate, business services, financing or tourism, where there was higher productivity growth (Lains, 2008).

Table 1: GDP per hour worked* - yearly compounded growth rates

	1970-1980	1980-1990	1985-1995	1990-2000	2000-2007	2007-2014
Portugal	3,6%	2,1%	2,8%	1,9%	1,3%	0,9%
G7	2,8%	2,2%	2,0%	2,0%	1,7%	0,7%
EU core	3,8%	2,3%	2,2%	2,0%	1,2%	0,5%

Source: OECD. * USD Constant prices, 2010 PPPs. G7 and EU core: employment-weighted averages
G7: Canada, France, Germany, Italy, Japan, UK and USA. EU core: 15 members in 2003 less Austria and Greece

After 1993, however, LP growth started to progressively slowing down (figure 1), registering an annual growth rate of 1.2% up to 2014. As a consequence, LP in Portugal diverged up to 2003 with the EU core and up to 2007 with G7. Worse, Portugal was expected to grow faster in terms of LP but the underlying trend is of a tiny divergence with the EU core (seen only in the dashed lines), to whom is economically more integrated, and a stronger divergence with G7 (seen in the higher decreasing slope of Portugal´s line and in the equations in figure 2).

Labour was allocated to smaller firms and non-market entities in trade and service sectors, which represented 72% of total employment. Non-structural factors such as deficient capital allocation to protected industries and to state-owned firms, distorted competition and rigid labour markets also explain the slowing down of LP (McKinsey, 2004).

Further trade liberalization with the creation of the World Trade Organization in 1995, reinforced by China´s accession in 2000, the end of multi-fiber agreement and the EU enlargement to Central European countries in 2004, opened the European market for developing economies. It had two consequences for traditional exporting industries (textiles, footwear, pulp, etc.): a reduction in employment due to business closures, because lower relative wages were no longer a comparative advantage, and further improvements in LP in the remaining firms in these industries (Laíns, 2008)[4].

But LP gains in manufacturing were not sufficient. Overall LP divergence is evident since 1993, initially in trade and market services, and in the 2000´s even LP growth in manufacturing became lower than in the EU core (Sondermann, 2012). Contrary to most developed economies, manufacturing was always a relatively small sector in Portugal in gross value added terms (GVA) because there was a direct transition of resources from agriculture to low LP growth activities such as construction, trade and market and non-market services.

A consequence of the low LP growth in Portugal, together with a higher increase in Portuguese real wages, the increasing consumption levels financed externally with Euro-related low interest rates and permanent deficits in the current account (Blanchard, 2007) was an almost unsustainable level of debt owed by families, firms and the Portuguese state that ended in a near-bankruptcy in 2011.

The relative level of LP recovered after 2007. Despite the important reforms recently introduced in the labour market and the catching-up in the level of education, it is difficult to know if this is sustainable. The stock of capital per person employed is decreasing since 2013 and recent employment growth is probably bringing back to the market some of the low skilled and less productive workers that became unemployed after 2000. If this is the case, and the latest available information up to 2017 seems to confirm it, it will negatively affect LP growth in the near future and confirm its decreasing long-term trend.

2.2. Multifactor productivity

Multifactor productivity (MFP) growth was also higher in Portugal than in most of the remaining developed economies between the 1970s and the beginning of the 1990's. According to Eckaus (2008), the average yearly growth rate of MFP in Portugal was 0.4 percentage points higher than the EU core of 15 countries between 1975 and 1985 and 2.1 p.p. higher between 1985 and 1990. After 1990, the rate of growth decreased but it was still above the EU15 average by 0.2 p.p. in 1990-1995. Throughout this period MFP in Portugal also grew faster than in the USA and Japan.

To Eckaus, the explanation for this convergence was a catch-up from a very low base, improvements in human capital due to the double of years of education for working age population, new investment from foreign sources (private and EU funds) in non-traditional sectors in Portugal such as the car industry and in Information and Communications Technology (ICT). Liberalization reforms after the entry to the EC in 1986 most probably helped.

However, MFP growth slowed in the end of the 1990s[5], falling below that of the G7 and EU core countries (Figure 3 and table 2). Multifactor productivity grew by 0.2% between 1996 and 2013 (yearly average) and did even worse than LP because it stagnated since 1999. Portugal was not converging in MFP with most of the remaining advanced countries.

Balta and Mohl (2014), using a different methodology, explain the TFP-based technological gap between advanced and "laggard" economies (Portugal, Spain and Italy) within the Euro area to widen or to be persistent (depending on the industries) in the decade preceding the global financial crisis. In some non-tradable industries (utilities, construction and some services) that grew substantially in Portugal during this period there was even negative MFP growth partly due to insufficient investment in R&D and ICT, or, during the crisis, due to capital misallocation (Gopinath et al, 2017).

[4] Bloom et al (2015) explain the same effects in 12 European countries with Chinese import competition after its accession to the WTO.
[5] From this point on these are OECD numbers, while those presented in Eckaus (2008) are EC's.

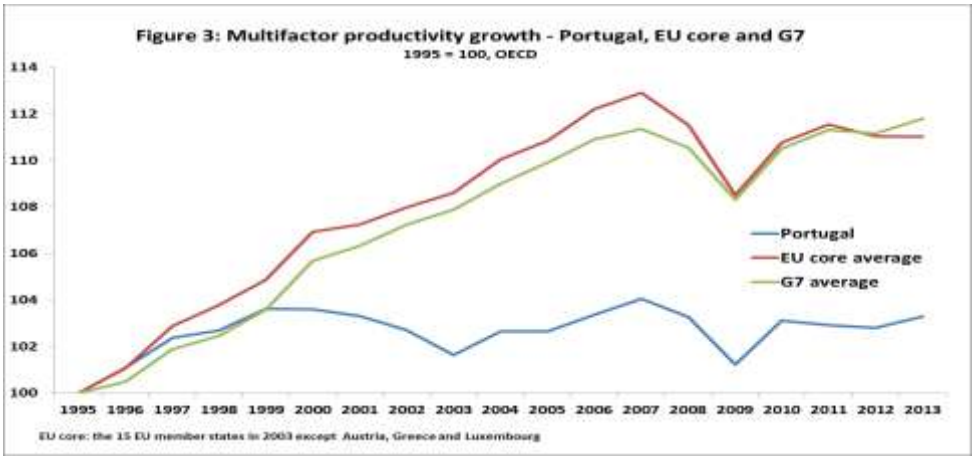


Table 2: Multifactor Productivity
yearly compounded growth rates

	1995-2000	2000-2010	2010-2013
Portugal	0,7%	0,0%	0,0%
EU core*	1,3%	0,4%	0,1%
G7	1,1%	0,4%	0,3%

Source: OECD.stat
* EU core (the above EU countries and Belgium, Denmark, Finland, Ireland, Spain, the Netherlands and Sweden). Unavailable data for Greece, Austria and Luxembourg.

The insufficient investment in intangibles is consistent with the consumption-based model of economic growth in Portugal after 1995. An external inflow of money associated with low interest rates from Euro membership, together with high wage growth in non-tradable sectors, led to growing consumption levels that deteriorated the current account and to a substantial increase in external debt. Resources were misallocated to non-tradable and protected industries (wholesale and retail trade, state services and construction weighted more 10 p.p. in total GVA than in the Euro core countries), where MFP declined, and total investment was not revved up by the surge in domestic demand (Reis, 2013).

3. Distributional features

The productivity growth slowdown in developed countries is associated with a widening dispersion of productivity gains in each sector and with higher wage dispersion (Berlingieri et al, 2017; Andrews et al, 2015). Neo-Schumpeterian growth theory states that firms at the frontier are able to innovate and adopt new technologies and knowledge, thus keeping a higher annual rate of productivity growth. The remaining firms, however, may face a slowdown in productivity growth when there are frictions in technology and innovation diffusion through learning or catching-up.

This is observed in many markets where the effects of digital technologies and globalization led to winner take-most dynamics and is more pronounced in industries where recent product market reforms were less pro-competition, suggesting that policy decisions are limiting the diffusion process. (Andrews et al, 2016).

A question, then, is if this is happening in Portugal. Figure 4 and 5 are based on the OECD´s Multiprod output and show the sectoral evolution of the standard deviation of LP and MFP growth rates between 2004 and 2012. In most industries a stabilization or a reduction in the dispersion can be observed. The dispersion of LP growth rates in the manufacturing sector has increased but that was not the case for MFP.

The standard deviation at a 3-digit industry also shows stability in the degree of dispersion. Exceptions include an increase in the standard deviation (pharmaceutical products, chemicals, wood and paper, rubber and plastics, electrical equipment, furniture, accommodation and food services, Legal and accounting, Advertising and market research) or a decrease (Computer, electronic and optical products, Publishing, audiovisual and broadcasting activities, IT, Electricity and gas, real estate, telecommunications).

An explanation for the stability in the dispersion of productivity gains would be that, in global terms, none of the Portuguese firms are at the global frontier and the data only compares firms at the national frontier with the laggards, where productivity convergence seems to be easier (Bartelsman et al, 2008). However, many Portuguese firms are integrated in global value chains and are either leading their specific field (e.g.

Amorim for cork appliances in aerospace industry, CGC genetics or Via Verde for road tolls) or in multinationals where higher productivity levels justify the operation in Portugal.

Figure 4: Dispersion of LP growth rates

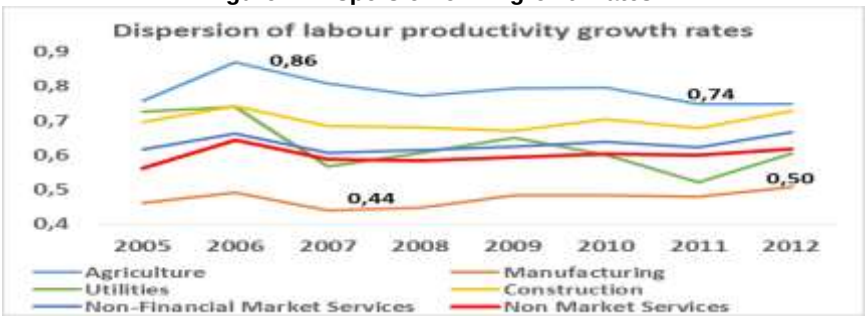
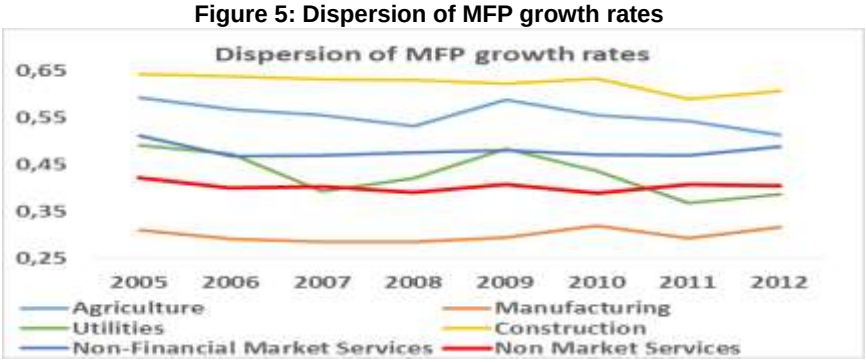


Figure 5: Dispersion of MFP growth rates



Source: based on OECD's Multiprod output[6]. MFP computed as a Solow residual.

Moreover, Santos et al (2017) present evidence of spillovers from recently introduced structural reforms in the business environment and product markets that impact MFP at a firm level. These spillovers are both of diffusion from the frontier through learning and innovation by laggards and of catching-up by other firms via the adoption of existing technologies or imitation of production processes.

The stability in dispersion, then, may be due to a low number of Portuguese firms connected to GVCs, namely SMEs which account for 99% of total firms. These few are benefiting for the diffusion and catching-up mechanisms but most of the Portuguese firms are not. It is consistent with the low competitive pressure in some product and service markets from the difficulty of new firms to survive in Portugal and the consequent excessive market power of incumbents. The low competitive pressure may be seen from the high mortality rate of the newborn Portuguese firms. Between 2009 and 2013 only 6% of the Portuguese firms were less than 2 years old and half of the small firms were more than 10 years old (OECD, 2017b).

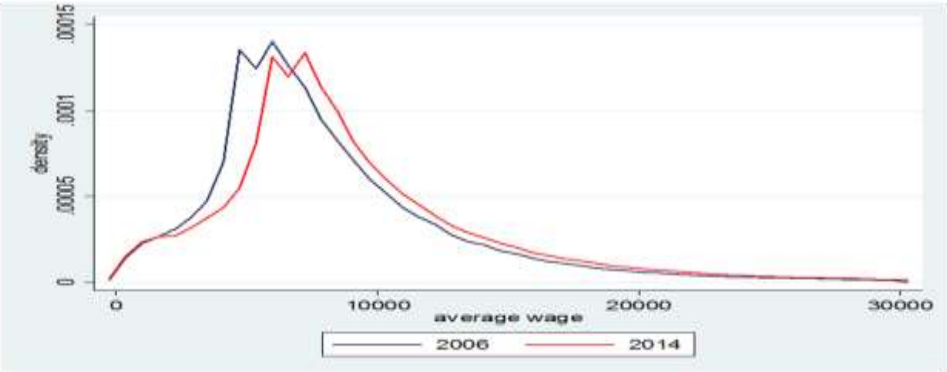
A consequence is that firms, when facing less competition, have a lower incentive to bear the temporary but "disruptive" costs of introducing productivity-enhancing new technology or changes in production practices (Foster et al, 2001, 2006; Bloom et al, 2015). This is more relevant for non-tradable industries, protected from external competition. Furthermore, it may limit the efficiency of knowledge and technology diffusion mechanisms, thus explaining why there was stability in the dispersion of productivity growth rates since 2005.

A second consequence at the OECD level was higher wage dispersion due to skill biased technology enhancements, resulting in a job polarization where middle income workers lose their jobs due to the delocalization of firms for other parts of the world, searching for a similar-skilled workforce at a lower cost.

Figure 6 shows the distribution of average wage in private firms to improve between 2006 and 2014. Table 3 presents different measures of dispersion that confirm lower wage dispersion. The ratio between the percentiles 90 and 10 slightly increased in some sectors (agriculture, market services, construction) but decreased in others (manufacturing, utilities). The increase was fully explained by the evolution in the ratio between middle and low-wage workers (50 and 10), given that there was a decrease in the dispersion between wages in the percentiles 90 and 50. Moreover, Gini coefficients decreased in all sectors except in Mining.

[6] Market Services: Wholesale and retail trade, transportation and storage, accommodation and food services, Publishing, audiovisual and broadcasting, telecommunications and IT; Real estate, Legal, accounting, head offices and management consultancy activities, technical, testing and analysis, advertising, market research, veterinary and administrative service activities, education, human health, repair of computers and household goods.

Figure 6: Distribution of the average wage in Portuguese firms – 2006 and 2014



Source: IES, firm level data

Table 3: Dispersion measures of average wage (per worker)

Sectors	90/10 (2006)	90/10 (2014)	90/50 (2006)	90/50 (2014)	50/10 (2006)	50/10 (2014)	Gini Coef. (2006)	Gini Coef. (2014)
Agriculture	4,41	4,46	1,91	1,83	2,31	2,43	0,32	0,31
Mining	3,62	3,79	1,86	1,80	1,95	2,10	0,29	0,30
Manufacturing	3,17	3,12	1,88	1,82	1,69	1,71	0,29	0,27
Utilities	5,82	5,12	2,40	2,35	2,43	2,18	0,42	0,40
Construction	3,88	4,09	1,95	1,91	1,99	2,14	0,33	0,31
Market Services	4,64	4,66	2,23	2,17	2,08	2,14	0,36	0,35
Total	4,24	4,41	2,12	2,06	2,00	2,14	0,34	0,33

Source: IES, firm level data

Therefore, it seems that distributional effects of the slowdown in productivity growth in Portugal do not match those presented by the OECD. Lower productivity growth in Portugal is neither associated with a dispersion of productivity gains between firms in the same sector nor with higher wage dispersion between high and low skilled workers due to skill biased technology enhancements. A consequence is that it is not desirable that public policies towards productivity should be limited beforehand by equality concerns, as sometimes it is argued (OECD, 2016).

The difference between the Portuguese case and the OECD thesis may arise from the economic crisis, when there was a huge increase in unemployment but wage moderation policies were highly progressive (OECD, 2017a). There was an increase in income inequality explained by higher unemployment (peaked at 17.5% in the 1st. quarter of 2013) but not due to wages given that average earnings for the total economy became more equal. The S90/S10 ratio decreased from 7.1 to 6.4 between 2006 and 2013 (Arnold and Rodrigues, 2015).

Indeed, it was low wagers, young and less-skilled workers, who were more affected by the increase in unemployment rate since 2000 and by the worsening of economic conditions that followed the 2008 financial crisis and the near-bankruptcy of 2011.

4. Conclusion

A growing and deeper integration of the Portuguese economy in global markets was expected to lead to a convergence in productivity to the most developed countries. Paradoxically, this is not happening. After 40 years of democracy and economic integration Portugal still has almost a similar gap in LP and it is facing a decreasing and diverging trend in aggregate productivity growth.

Some of the productivity determinants have registered a positive evolution – investment in R&D, ICT capital growth, formal education, birth rate of new firms or increasing integration on global markets. But that seems to be not sufficient. Since the 1990s, inappropriate incentives increased resource misallocation at industry and firm levels, aggravating market inefficiencies. Economic policy was too focused on creating employment independently of their sustainability while depreciating reforms to improve resource allocation and productivity growth. Other reasons, to be explored, must explain why Portugal is not converging in terms of productivity. Nevertheless, insufficient policy evaluation helps explaining why it is taking so long to correct them.

The structural effects of recent reforms are not yet fully understood, namely if they were sufficient to enhance resource allocation, to improve competitiveness and to achieve a higher economic return from

inputs. Portuguese firms are still too small, too indebted and structurally too dependent on domestic demand. But they are the key for the Portuguese economy to become better integrated into global value chains so that the global productivity frontier is more frequently reached. It is a higher return from it that will improve living standards and make Portugal to converge.

References

Adler, G., R. Duval, D. Furceri, S. Kiliç Çelik, K. Koloskova, and M. Poplawski-Ribeiro (2017), "Gone with the Headwinds: Global Productivity", IMF Staff Discussion Note 17/04.

Aiyar, Shekhar, Christian Ebeke and Xiaobo Shao (2016), "The Impact of Workforce Aging on European Productivity", IMF Working Paper 238.

Andrews, D., C. Criscuolo and P. Gal (2015), "Frontier firms, technology diffusion and public policy: micro evidence from OECD countries", OECD Productivity Working Paper 2.

Andrews, Dan, Chiara Criscuolo and Peter Gal (2016), "The Best versus the Rest - The Global Productivity Slowdown, Divergence across Firms and the Role of Public Policy", OECD Productivity working paper 5.

Arnold, Jens, C. Farinha Rodrigues (2015), "Reducing inequality and poverty in Portugal", OECD Economics Department Working Paper No. 1258, Paris

Balta and Mohl (2014), "The drivers of total factor productivity in catching-up economies", in Quarterly Report on the Euro Area vol13, issue 1, April

Bartelsman, Eric J., Jonathan E. Haskel, and Ralf Martin (2008), "Distance to Which Frontier? Evidence on Productivity Convergence from International Firm-Level Data", Centre for Economic Policy Research Discussion Paper 7032.

Berlingieri, Giuseppe, Patrick Blanchaney and Chiara Criscuolo (2017), "The Great Divergence(s)" OECD Science, Technology and Innovation Working Paper forthcoming

Blanchard, Olivier (2007), "Adjustment within the Euro: The Difficult Case of Portugal." Portuguese Economic Journal 6: 1–21.

Bloom, Nicholas, Christos Genakos, Raffaella Sadun, and John Van Reenen (2012), "Management Practices Across Firms and Countries", NBER Working Paper 17850, February.

Bloom, Nicholas, Mirko Draca, and John Van Reenen (2015), "Trade Induced Technical Change? The Impact of Chinese Imports on Innovation, IT and Productivity." Rev Econ Stud (2016) 83 (1): 87-117.

Dias, Daniel, Carlos Marques, and Christine Richmond (2015), "Misallocation and Productivity in the Lead Up to the Eurozone Crisis", International Finance Discussion Papers 1146.

Eckaus, Richard (2008), "Portugal: Then and Now", in Challenges Ahead for the Portuguese Economy, Francesco Franco ed., ICS.

Foster, Lucia, John Haltiwanger, and C. J. Krizan (2001), "Aggregate Productivity Growth: Lessons from Microeconomic Evidence." In New Developments in Productivity Analysis, ed. Charles Hulten, Edwin Dean, and Michael Harper, 303–63. University of Chicago Press.

Foster, Lucia, John Haltiwanger, and C. J. Krizan (2006), "Market Selection, Reallocation, and Restructuring in the U.S. Retail Trade Sector in the 1990s." Review of Economics and Statistics, 88(4): 748–58.

Freitas, Miguel L. (2012), "O Capital", chapter 3 in *História Económica de Portugal 1700-2000*, volume III, Orgs. Pedro Lains and Álvaro Ferreira da Silva.

Gopinath, Gita, S. Kalemli-Ozcan, L. Karabarbounis and C. Villegas-Sanchez (2017), "Capital Allocation and Productivity in South Europe", Quarterly Journal of Economics, (Forthcoming).

Isaksson, Anders (2007), "Determinants of total factor productivity: a literature review, Staff Working Paper 02/2007, UNIDO.

Jorgenson, Dale W., Mun S. Ho, and Kevin J. Stiroh. (2008), “A Retrospective Look at the U.S. Productivity Growth Resurgence.” Journal of Economic Perspectives, 22(1): 3–24.

Lains, P. (2008), “The Portuguese Economy in the Irish Mirror, 1960-2004”, Open Economies Review, Vol. 19, 667-683.

McKinsey Global Institute (2004), “Portugal 2010. Increasing productivity growth in Portugal”.

OECD (2015a), “The Future of Productivity”, OECD Publishing, Paris.

OECD (2016), “The Productivity-Equality Nexus: A Concept Paper”, OECD Publishing, Paris.

OECD (2017a), “Labour market reforms in Portugal 2011-2015”, OECD Publishing, Paris.

OECD (2017b), “Economic Survey of Portugal”, OECD Publishing, Paris.

Reis, Ricardo (2013), “The Portuguese Slump and Crash and the Euro Crisis”, Brookings Papers on Economic Activity, Spring.

Sakellaris, Plutarchos, and Daniel J. Wilson. (2004), “Quantifying Embodied Technological Change.”, Review of Economic Dynamics, 7(1): 1–26.

Santos, S, A. Gouveia and I. Gonçalves (2017), “The Short-term impact of structural reforms on productivity growth: beyond direct effects”, GEE paper 65, http://www.gee.min-economia.pt/.

Sondermann, David (2012), “Productivity in the Euro Area: any evidence of convergence?”, ECB WP series 1,431, April.

Syverson, Chad (2011), “What Determines Productivity?”, Journal of Economic Literature 49:2, 326–3.

Iniciativas e Medidas Legislativas

1. Iniciativas

Iniciativa	Sumário
Reunião Conselho ECOFIN 23 de maio de 2017	Do debate ocorrido no Conselho ECOFIN de 23 de maio de 2017 destacam-se os seguintes temas: • **Dupla tributação – resolução de litígios:** O Conselho chegou a acordo sobre uma proposta de diretiva relativa a um novo sistema para resolver litígios em matéria de dupla tributação na UE. A proposta visa melhorar os mecanismos utilizados na resolução de litígios entre estados-membros decorrentes da interpretação de acordos sobre a eliminação da dupla tributação. Trata-se de uma proposta que exige que os mecanismos de resolução de litígios sejam obrigatórios e vinculativos, tenham prazos claros e prevejam a obrigação de alcançar resultados. Visa, assim, assegurar um enquadramento fiscal em que os custos de conformidade para as empresas sejam reduzidos ao mínimo. O Conselho aprovou um compromisso sobre as seguintes questões: *(i) âmbito de aplicação da diretiva* – definiu-se um âmbito de aplicação alargado, mas com a possibilidade de se excluir, em determinados casos, os litígios que não envolvam a dupla tributação; *(ii) "personalidades independentes"* – decidiu-se que os árbitros nomeados para um painel de árbitros independentes não podem ser trabalhadores em empresas de consultoria fiscal, nem prestar serviços de consultoria fiscal a título profissional e que, salvo acordo em contrário, o presidente do painel tem de ser um juiz; *(iii) Comité Permanente* – os estados-membros podem decidir criar uma estrutura permanente responsável pela resolução de litígios. O Conselho adotará a diretiva logo que o Parlamento Europeu tenha emitido o seu parecer. • **Governação económica – Análises aprofundadas no âmbito do procedimento por desequilíbrios excessivos e implementação das recomendações específicas por país:** O Conselho adotou conclusões relativas a estas questões, destacando a publicação atempada por parte da Comissão Europeia dos relatórios por país, bem como a sua análise abrangente. O Conselho concordou com as conclusões da Comissão de que 12 estados-membros apresentam desequilíbrios, dos quais 6 com desequilíbrios excessivos, incluindo Portugal. O Conselho lembrou a necessidade de um compromisso forte no que diz respeito à implementação de reformas estruturais, de forma a corrigir estes desequilíbrios de modo duradouro, criando condições para fomentar um crescimento económico sustentado e a criação de emprego. No que diz respeito à implementação das recomendações específicas, as conclusões realçam o progresso alcançado, mas chamam a atenção para a implementação desigual entre países e entre áreas de política, sendo que apenas em poucos casos foi registado um progresso significativo na implementação destas recomendações. • **Movimentos de Capitais - relatórios do Comité Económico e Financeiro (CEF) e da Comissão:** O Conselho aprovou um roteiro para a eliminação das barreiras à circulação de capitais, com ligeiras alterações face à versão inicial anexa ao relatório da Comissão "Accelerating the capital markets union: addressing national barriers to capital flows". O referido relatório resulta de um trabalho desenvolvido pela Comissão e pelos estados-membros, tendo em vista a identificação e remoção de obstáculos de cariz nacional à circulação de capitais e incide sobre diversas áreas: distribuição de fundos de investimento, investimento por fundos de pensões, requisitos de residência para gestores de instituições financeiras, literacia financeira e procedimentos de retenção na fonte. As medidas previstas no roteiro deverão ser implementadas até ao final de 2018.

Iniciativa	Sumário
Imposto Único de Circulação – Imposto sobre Veículos Conselho de Ministros de 4 de maio	Aprovou a alteração ao Código do Imposto Único de Circulação, com o propósito da redução da despesa fiscal associada às isenções de IUC, bem como o de aproximar as isenções deste imposto às isenções previstas no Código do Imposto Sobre Veículos.
Imposto Municipal Sobre Imóveis – Lei Geral Tributária Conselho de Ministros de 4 de maio	Alterou o Código do Imposto Municipal sobre Imóveis, no sentido de as pessoas singulares residentes em países, territórios ou regiões com regime fiscal claramente mais favorável, não estarem sujeitas à taxa agravada do Adicional ao Imposto Municipal Sobre Imóveis.
Estatuto dos Benefícios Fiscais Conselho de Ministros de 4 de maio	Prorrogou a vigência do artigo 62.º-A do EBF, relativo ao mecenato científico, cuja vigência não foi prorrogada na Lei do Orçamento do Estado para 2017, ao contrário do que aconteceu com a generalidade dos restantes benefícios fiscais.
SIRP – Acesso a dados – Tráfego de comunicações Conselho de Ministros de 11 de maio	Aprovou o regime especial de acesso a dados de base e a dados de tráfego de comunicações eletrónicas pelo Sistema de Informações da República Portuguesa (SIRP).
Lojas do Cidadão – Balcão único Conselho de Ministros de 11 de maio	Aprovou a alteração ao regime das Lojas e Espaços de Cidadão, tornando claras as condições para a instalação desses equipamentos.
Redes de comunicações electrónicas – Transposição de Diretiva Conselho de Ministros de 11 de maio	Aprovou a redução do custo da implantação de redes de comunicações eletrónicas de elevado débito, promovendo-se a utilização conjunta das infraestruturas físicas existentes, através da aplicação de um conjunto mínimo de direitos e obrigações aplicáveis em toda a União Europeia, transpondo a Diretiva Europeia 2014/61/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014.
Instalações de gases combustíveis em edifícios - Simplex Conselho de Ministros de 11 de maio	Aprovou o decreto-lei que estabelece o regime relativo às instalações de gases combustíveis em edifícios, concretizando uma medida de simplificação legislativa integrada no Simplex+ 2016.
Instalações eléctricas - Simplex Conselho de Ministros de 11 de maio	Aprovou o decreto-lei que estabelece o regime relativo às instalações elétricas de serviço particular alimentadas pela Rede Elétrica de Serviço Público (RESP), concretizando uma medida de simplificação legislativa integrada no Simplex+ 2016.
Código dos Contratos Públicos – Transposição de Diretivas Conselho de Ministros de 18 de maio	Aprovou a revisão do Código dos Contratos Públicos, em linha com a alteração do quadro legal europeu no que respeita esta matéria (Diretivas 2014/23/UE, 2014/24/UE e 2014/25/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de fevereiro de 2014, e Diretiva 2014/55/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014).
Contratos de Crédito – Atividade de Intermediário de crédito Conselho de Ministros de 18 de maio	Aprovou uma proposta de lei de autorização legislativa que tem por objeto regular o acesso e o exercício da atividade de intermediário de crédito e da prestação de serviços de consultoria relativamente a contratos de crédito.

Iniciativa	Sumário
Regulação do mercado financeiro – Transposição de Diretiva Conselho de Ministros de 18 de maio	Aprovou a proposta de lei que transpõe parcialmente a Diretiva 2014/91/UE, visando a regulação das políticas de remuneração das entidades gestoras de fundos de investimento, a intensificação dos requisitos e das obrigações dos depositários e o estabelecimento de um regime sancionatório substantivamente mais robusto e completo.
Mercado de crédito tributário - Transposição de Diretiva Conselho de Ministros de 18 de maio	Transpôs, parcialmente, a diretiva europeia relativa ao estabelecimento das regras aplicáveis aos contratos de crédito a consumidores garantidos por hipoteca ou por outro direito sobre coisa imóvel (Diretiva 2014/17/UE).
Programa Capitalizar - Financiamento – Investimento - Recuperação de Empresas Conselho de Ministros de 18 de maio	Adotou um novo pacote legislativo, no âmbito do Programa Capitalizar, visando reforçar a capitalização das empresas: • Cria as Sociedades de Investimento para Fomento da Economia (SIFE), um subtipo de sociedade de investimento mobiliário que terá por vocação permitir o acesso indireto ao mercado de capitais de empresas • Revê o regime jurídico da certificação por via eletrónica de micro, pequena e média empresa, introduzindo a definição de empresa de média capitalização (Mid Cap) e, dentro desta, da categoria de empresa de pequena-média capitalização (Small Mid Cap). • Propõe a Lei que altera a Lei de Entrada e Residência de Estrangeiros introduzindo alterações ao regime das Autorizações de Residência para Investimento para abranger 3 tipos de investimento, sobretudo em PME. • Procede à revisão do Processo Especial de Revitalização (PER) e do Regime de Insolvência, mediante alterações ao Código das Sociedades Comerciais e ao Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas. • Extingue o SIREVE e cria o Regime Extrajudicial de Recuperação de Empresas (RERE). • Cria, através do Regime de Mediador de Recuperação de Empresas, uma figura a quem compete prestar assistência a empresas devedoras, nos acordos extrajudiciais de reestruturação. • Cria o Regime Jurídico de Conversão de Créditos em Capital permitindo que as empresas que se encontrem em situação de capital próprio negativo possam reestruturar o respetivo balanço e reforçar os capitais próprios. • Aprova o Regime da Apropriação do Bem Empenhado no Penhor Mercantil, no âmbito da resolução extrajudicial de garantias. • Altera o Código de Procedimento e de Processo Tributário, que prevê a criação de um Balcão Único para a gestão articulada dos créditos da Segurança Social e da Autoridade Tributária e Aduaneira sobre empresas no âmbito de processos de insolvência, do Processo Especial de Revitalização (PER) ou do Regime Extrajudicial de Recuperação de Empresas (RERE).
Unidade dos Grandes Contribuintes Conselho de Ministros de 25 de maio	Aprovou o decreto-lei que procede à adaptação da estrutura da Unidade dos Grandes Contribuintes da Autoridade Tributária e Aduaneira, para fazer face às atribuições em matéria de créditos tributários e às resultantes do acompanhamento dos contribuintes singulares considerados de «elevada relevância económica e fiscal», aprovadas pela Lei de Orçamento do Estado para o ano de 2016.
Transposição de Diretivas – Equipamentos eléctricos e eletrónicos Conselho de Ministros	Aprovou o decreto-lei que transpõe para a ordem jurídica interna diretivas europeias relativas à restrição da utilização de substâncias perigosas em equipamentos elétricos e eletrónicos (EEE), com o objetivo de contribuir para a proteção da saúde humana e do ambiente e para uma gestão adequada dos resíduos, tendo em vista a respetiva valorização (Diretivas Delegadas UE

Iniciativa	Sumário
tros de 25 de maio	2016/585, 2016/1028 e 2016/1029).
Transposição de Diretiva - Combustíveis alternativos – Eficiência energética Conselho de Ministros de 25 de maio	Aprovou o decreto-lei que cria e desenvolve a infraestrutura para fornecimento de combustíveis alternativos aos combustíveis derivados do petróleo, de modo a melhorar a eficiência energética do setor dos transportes e reduzir o seu impacto no ambiente e nas alterações climáticas (Diretiva n.º 2014/94/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 22 de outubro de 2014).
Quadro de Ação Nacional – Combustíveis alternativos Conselho de Ministros de 25 de maio	Aprovou o Quadro de Ação Nacional, o qual vem enquadrar e dinamizar a concretização da infraestrutura para o fornecimento de combustíveis alternativos, assim como os objetivos do desenvolvimento do mercado de combustíveis alternativos no setor dos transportes.
Grupo de trabalho de Revisão da Despesa Pública – Compra de energia – ESPAP Conselho de Ministros de 25 de maio	Foi aprovada a centralização da compra de energia na Entidade de Serviços Partilhados da Administração Pública, I. P., em resultado do estudo desenvolvido pelo Grupo de Trabalho de Revisão da Despesa Pública.
Regime jurídico da ourivesaria e das contrastarias Conselho de Ministros de 25 de maio	Foi aprovado o decreto-lei que altera o Regime jurídico da ourivesaria e das contrastarias, vindo simplificar o regime de acesso e exercício da atividade da ourivesaria e da contrastaria, como seja o licenciamento, o âmbito de aplicação, as obrigações no exercício da atividade e as regras de contraste.
Empresa Geral de Fomento Conselho de Ministros de 25 de maio	Foi aprovada a resolução que fixa as condições a observar na Oferta Pública de Venda de ações da Empresa Geral de Fomento, SA (EGF) destinadas aos respetivos trabalhadores, até um máximo de 5% do capital social da empresa.

2. Seleção de Medidas Legislativas

Assunto/Diploma	Descrição
Entidades Reguladoras – Lei-quadro Lei n.º 12/2017 - Diário da República n.º 84/2017, Série I de 2017-05-02	Primeira alteração à lei-quadro das entidades reguladoras e à Lei n.º 67/2013, de 28 de agosto, que a aprova.
Lei geral tributária – Transferências para países com tributação privilegiada Lei n.º 14/2017 - Diário da República n.º 85/2017, Série I de 2017-05-03	Determina a publicação anual do valor total e destino das transferências e envio de fundos para países, territórios e regiões com regime de tributação privilegiada, alterando a lei geral tributária, aprovada pelo Decreto-Lei n.º 398/98, de 17 de dezembro.
Código dos Valores Mobiliários – Código das Sociedades Comerciais Lei n.º 15/2017 - Diário da República n.º 85/2017, Série I de 2017-05-03	Proíbe a emissão de valores mobiliários ao portador e altera o Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro, e o Código das Sociedades Comerciais, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 262/86, de 2 de setembro.
Entidades Reguladoras – Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras Lei n.º 16/2017 - Diário da República n.º 85/2017, Série I de 2017-05-03	Alarga a obrigatoriedade de registo dos acionistas dos bancos à identificação dos beneficiários efetivos das entidades que participem no seu capital, procedendo à quadragésima segunda alteração ao Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras.
Regularização extraordinária dos vínculos precá-	Estabelece os procedimentos da avaliação de situações a submeter ao programa de regularização extraordinária dos vínculos

Assunto/Diploma	Descrição
rios na Administração Pública Portaria n.º 150/2017 - Diário da República n.º 85/2017, Série I de 2017-05-03	precários na Administração Pública e no setor empresarial do Estado
Estatuto do Administrador judicial – Acesso a Bases de Dados Públicas Lei n.º 17/2017 - Diário da República n.º 94/2017, Série I de 2017-05-16	Primeira alteração à Lei n.º 22/2013, de 26 de fevereiro, que estabelece o estatuto do administrador judicial, equiparando os administradores judiciais aos agentes de execução, nomeadamente para efeitos de acesso ao registo informático das execuções e de consulta das bases de dados.
Fundo de Estabilização Tributário Portaria n.º 162/2017 - Diário da República n.º 94/2017, Série I de 2017-05-16	Estabelece a percentagem a afetar ao Fundo de Estabilização Tributário.
Código do Imposto do Selo Lei n.º 22/2017 - Diário da República n.º 99/2017, Série I de 2017-05-23	Altera o Código do Imposto do Selo, aprovado em anexo à Lei n.º 150/99, de 11 de setembro, clarificando o titular do interesse económico nas taxas relativas a operações de pagamento baseadas em cartões.
Regularização matricial e registral Decreto-Lei n.º 51/2017 - Diário da República n.º 101/2017, Série I de 2017-05-25	Cria regime extraordinário de regularização matricial e registral dos bens imóveis pertencentes ao domínio privado do Estado e de outras entidades públicas.
Lei Geral do Trabalho em Funções Públicas Lei n.º 25/2017 - Diário da República n.º 104/2017, Série I de 2017-05-30	Aprova o regime da valorização profissional dos trabalhadores com vínculo de emprego público, procede à segunda alteração à Lei n.º 35/2014, de 20 de junho, e à quarta alteração à Lei Geral do Trabalho em Funções Públicas, e revoga a Lei n.º 80/2013, de 28 de novembro.
Transposição de Diretivas – Código dos Valores Mobiliários Lei n.º 28/2017 - Diário da República n.º 104/2017, Série I de 2017-05-30	Revê o regime sancionatório do direito dos valores mobiliários [transpõe a Diretiva 2014/57/UE, do Parlamento e do Conselho, de 16 de abril de 2014, a Diretiva de Execução (UE) 2015/2392, da Comissão, de 17 de dezembro de 2015, e parcialmente a Diretiva 2013/50/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 22 de outubro de 2013, e adapta o direito português ao Regulamento (UE) n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, procedendo à alteração ao Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro, e ao Decreto-Lei n.º 357-C/2007, de 31 de outubro].
Balcão Único dos Tribunais Administrativos e Fiscais Portaria n.º 178/2017 - Diário da República n.º 104/2017, Série I de 2017-05-30	Cria o Balcão Único dos Tribunais Administrativos e Fiscais.

Lista de Acrónimos

Lista de Acrónimos

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

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

Notas Gerais

Unidade – unidade/medida em que a série se encontra expressa.
: representa valor não disponível.
- não se aplica.