



# ENVOLVENTE EMPRESARIAL

## ANÁLISE DE CONJUNTURA

3º TRIMESTRE 2018  
EDIÇÃO ELETRÓNICA



*Análise elaborada com dados até início de outubro – incluindo ainda informação posterior importante das contas públicas – e destaques de envolvente nacional e internacional até final de setembro*

## Índice de Assuntos

### FICHA TÉCNICA

#### Propriedade

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

#### Diretor

João Costa Pinto

#### Edição

CIP - Departamento de  
Assuntos Económicos

#### Coordenação

Pedro Capucho

#### Redação

Nuno Torres  
Lurdes Fonseca  
Paulo Caldas

#### Sede de Redação

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

#### NIF

500 835 934

#### Design Gráfico

Mariana Barros

#### Periodicidade

Trimestral

#### ISSN

2183-198X

#### Registo na ERC

117830

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

<b>EDITORIAL</b> .....	4
<b>1. ENQUADRAMENTO</b> .....	6
1.1 Enquadramento internacional .....	6
1.2 Enquadramento nacional .....	7
<b>2. ATIVIDADE ECONÓMICA GLOBAL</b> .....	9
2.1 Evolução recente do PIB e de outros indicadores de atividade .....	9
2.2 Projeções macroeconómicas nacionais e internacionais .....	14
2.3 Constituições, dissoluções e insolvências de empresas .....	18
<b>3. INTERNACIONALIZAÇÃO</b> .....	20
3.1 Comércio internacional .....	20
3.1.1 Comércio internacional de bens .....	20
3.1.2 Comércio internacional de serviços .....	26
3.1.3 Balança de bens e serviços .....	27
3.1.4 Termos de troca de bens e de serviços .....	28
3.2 Investimento direto .....	29
<b>4. FINANCIAMENTO</b> .....	30
4.1 Taxas de juro .....	30
4.2 Crédito bancário .....	32
4.3 Mercado de capitais .....	34
<b>5. MERCADO DE TRABALHO</b> .....	35
<b>6. CUSTOS DAS MATÉRIAS-PRIMAS</b> .....	37
<b>7. CUSTOS DA ENERGIA</b> .....	38
7.1 Eletricidade .....	38
7.2 Gás natural .....	39
7.3 Combustíveis .....	40
<b>8. COMPETITIVIDADE PELOS PREÇOS E PELOS CUSTOS LABORAIS</b> .....	41
8.1 Competitividade pelos preços: câmbios e inflação .....	41
8.2 Competitividade pelos custos laborais .....	43
<b>9. AJUSTAMENTO DA ECONOMIA PORTUGUESA</b> .....	44
9.1 Equilíbrio externo .....	44
9.2 Endividamento .....	44
9.3 Contas públicas .....	45

## EDITORIAL

No editorial da anterior edição da Envolvente Empresarial – análise de conjuntura, alertava para o facto dos riscos de deterioração da **envolvente externa** se começarem a materializar.

Esta edição dá conta da revisão em baixa, pelo FMI, das **perspetivas de crescimento do PIB mundial** em 2018 e 2019, num contexto de elevada incerteza em termos políticos e com o aumento das barreiras ao comércio a tornar-se já uma realidade.

Entretanto, surgiram novos **riscos para a estabilidade política**, económica e financeira na Europa, com o anúncio, pelo Governo italiano, da subida da meta do défice público para 2,4% do PIB em 2019, e o aviso, pelo Comissário Pierre Moscovici de que "os acordos e as regras são para respeitar".

No momento em que escrevo este editorial, o confronto entre o **Governo italiano** e a Comissão Europeia já atingiu um novo patamar.

Pela primeira vez, a Comissão Europeia rejeitou um plano orçamental apresentado por um Estado-membro. O prazo de três semanas dado a Roma para a reformulação das metas orçamentais está a esgotar-se, sem que haja sinais de flexibilidade por parte do Governo italiano. Pelo contrário, os termos utilizados pelo vice-primeiro-ministro Salvini são, no mínimo, provocadores: "de Bruxelas até podem mandar 12 cartinhas até ao Natal, os orçamentos não vão mudar".

Em 2016, quando estiveram em discussão eventuais sanções a Portugal e a Espanha, no quadro dos respetivos processos por défices excessivos, a Comissão dispunha de alguma margem de manobra e soube gerir politicamente as suas decisões. Portugal e Espanha ajudaram, com uma atitude responsável e construtiva, mostrando respeitar um enquadramento jurídico que, podendo ser criticável, é o que está legitimamente definido.

Agora, essa margem de manobra não existe: o Governo italiano colocou-se numa situação de incumprimento claro e voluntário das regras em vigor e esgrime apenas o argumento da soberania, ignorando que está, há muitas décadas, comprometido num processo de partilha de soberanias, num quadro supranacional, fundado em regras comuns, soberanamente aceites pelos Estados-membros que nele participam.

Neste contexto, a Comissão Europeia não tem outro caminho que não seja seguir as sucessivas etapas estabelecidas, deixando a decisão final nas mãos do Conselho.

A atual crise é, assim, mais grave e mais difícil de ser resolvida, com consequências imprevisíveis, quer para a Itália, quer para toda a Europa.

A primeira reação dos mercados financeiros foi negativa, com as taxas de juro da dívida italiana a subirem. Estão, hoje, em mais de 3,3%, no prazo a 10 anos.



Portugal, para já, não está a ser penalizado nos mercados, mas não deixará de sofrer as consequências de uma eventual escalada desta crise.

Todos estes desenvolvimentos reforçam a necessidade de **políticas públicas** dirigidas ao reforço da resiliência da atividade económica a futuros choques. Em particular, a **política orçamental** deveria assumir este objetivo. Lamentavelmente, está longe de o fazer, deixando o país mais vulnerável a estes e outros riscos.

João Costa Pinto

## 1. ENQUADRAMENTO

### 1.1 Enquadramento internacional

**Portugal mantém-se um inovador moderado no EIS 2018**

No final de junho foi divulgado pela Comissão Europeia o [European Innovation Scoreboard 2018](#), onde [Portugal](#) permanece como inovador moderado.

**Grécia sai do programa de assistência**

Em agosto, a **Grécia** concretizou a saída do seu terceiro programa de assistência, colocando termo a oito anos de ajuda externa.

**Discurso anual sobre o estado da UE com propostas em vários domínios**

No dia 12/9, o Presidente da Comissão Europeia, Jean-Claude Juncker, proferiu perante o Parlamento Europeu o [discurso anual sobre o estado da UE](#), incluindo propostas em vários domínios: Segurança; Migração; África; Votação por maioria qualificada na Política Externa e Segurança Comum; Acabar com as mudanças de horas sazonais; Economia.

**Nova estratégia global destinada a melhorar a ligação em rede entre a Europa e a Ásia**

No dia 19/9, a Comissão Europeia e a alta representante da União para os Negócios Estrangeiros e a Política de Segurança adotaram uma comunicação conjunta sobre a visão da UE para uma [nova estratégia global destinada a melhorar a ligação em rede entre a Europa e a Ásia](#), seja pelo ar, terra ou mar, como [explicado](#) pela Comissão.

**Regulamento do Portal Digital Único, dirigido a cidadãos e empresas**

Em 27/9, o Conselho adotou um [regulamento que cria o portal digital único](#). O novo portal permitirá a cidadãos e empresas o acesso em linha a informações e procedimentos, bem como a serviços de assistência e resolução de problemas.

**BCE continua a esperar subida das taxas de referência apenas após o Verão de 2019**

Ao nível da política monetária do **BCE**, as reuniões de julho e setembro não trouxeram novidades, continuando a ser apontada a manutenção das taxas de referência, pelo menos, até durante o verão de 2019 (e enquanto for necessário para assegurar a convergência sustentada para a meta da inflação), assim como a redução para metade (de 30 para 15 mil M€), após setembro, do programa de compras mensais de ativos, que deverá findar em dezembro.

**Fed sobe taxa diretora pela 3ª vez em 2018 no final de set-18 e sinaliza novos aumentos**

Nos **EUA**, a **Reserva Federal** aumentou pela terceira vez em 2018 a sua principal taxa de juro na reunião de setembro (0.25 p.p., para um intervalo de 2% a 2.25%) e apontou para a continuação do movimento de subida gradual, o que suscitou uma correção (esperada) nos mercados acionistas e reações de desagrado por parte do Presidente Trump, que considera a subida exagerada face ao valor moderado de inflação.

**Protecionismo dos EUA contra a China prossegue**

Nesse mês, a Administração Trump anunciou novas **tarifas aduaneiras** para as importações da **China**, alargando o número de produtos.

**Aumento da meta do défice italiano gera fricção com a Comissão Europeia**

No final de setembro, após o **Governo de coligação italiano** (entre o Movimento 5 Estrelas e a Liga) anunciar uma subida da **meta do défice público** para 2.4% do PIB em 2019 (face a 0.8% no Programa de Estabilidade), o Comissário Europeu para os Assuntos Económicos, Pierre Moscovici, avisou que "os acordos e as regras são para respeitar e estas regras não são estúpidas; se a dívida aumenta, criamos uma situação instável" que não interessa aos italianos.

## 1.2 Enquadramento nacional

Seleção de **legislação nacional** de **início de julho a final de setembro**:

**Estratégia Nacional de Educação para o Desenvolvimento**

A [Resolução do Conselho de Ministros \(RCM\) n.º 94/2018](#), de 16/07, aprova o documento de orientação da **Estratégia Nacional de Educação para o Desenvolvimento 2018-2022**.

**Legislação aprovada no âmbito da Descentralização**

A [Lei n.º 50/2018](#), de 16/08, aprova a **Lei-quadro da transferência de (novas) competências para as autarquias locais** e para as entidades intermunicipais, complementada pelos seguintes diplomas: [Lei n.º 51/2018](#), de 16/08, que altera a Lei das Finanças Locais, (republicando-a) e o Código do Imposto Municipal sobre Imóveis; [Portaria n.º 229/2018](#), de 14/08, que cria a 4.ª geração do Programa de Contratos Locais de Desenvolvimento Social; e [Lei n.º 58/2018](#), de 21/08, que cria a **Comissão Independente para a Descentralização** prevista da [Lei n.º 50/2018](#).

**Fundo de fundos para a internacionalização**

O [Decreto-Lei n.º 68/2018](#), de 17/08, cria o **Fundo de Fundos para a Internacionalização**, gerido pela IFD (Instituição Financeira de Desenvolvimento), através do qual se pretende alavancar fundos que, em regime de coinvestimento, com investidores institucionais, públicos e privados, permitam apoiar e desenvolver projetos e iniciativas de internacionalização da economia e das empresas portuguesas.

**Segurança do ciberespaço**

A [Lei n.º 46/2018](#), de 13/08, estabelece o regime jurídico da **segurança do ciberespaço**, transpondo a Diretiva (UE) 2016/1148, de 6/07/2016.

**Promoção de igualdade remuneratória**

A [Lei n.º 60/2018](#), de 21/08, aprova medidas de **promoção da igualdade remuneratória entre mulheres e homens** por trabalho igual ou de igual valor

**Programa de Valorização do Interior**

A [RCM n.º 116/2018](#), de 06/09, aprova o **Programa de Valorização do Interior**, adicionando 65 novas medidas às 164 medidas constantes do **PNCT - Programa Nacional para a Coesão Territorial** aprovado pela [RCM n.º 72/2016](#), que passa a adotar esse nome.

**Portal Nacional de Fornecedores do Estado**

O [Decreto-Lei n.º 72/2018](#), de 12/09, cria o **Portal Nacional de Fornecedores do Estado**, concretizando a Medida 164 - Programa SIMPLEX + 2016.

Seleção de **notícias de envolvimento nacional**:

**Alertas do FMI no a Portugal no relatório anual ao abrigo do art.ºIV**

No dia 12/9, o **FMI** terminou as [consultas anuais à economia portuguesa ao abrigo do artigo IV](#) da instituição, onde deixou alguns alertas como a necessidade de incentivar a poupança privada e o financiamento de projetos sem recurso a dívida (para evitar um regresso do **défice externo** à medida que aumenta o **investimento**), bem como a importância de levar a cabo **reformas estruturais** para aumentar o potencial de crescimento económico, incluindo a remoção de barreiras regulamentares, a descida do preço da energia, um melhor alinhamento dos salários com a produtividade e melhorias adicionais ao regime de insolvências. Ao nível das **contas públicas**, o Fundo defende que uma consolidação orçamental durável deverá restringir a despesa corrente, nomeadamente por via de uma reforma no emprego público e pensões.



Relatório da 8ª  
missão de  
supervisão pós-  
programa a  
Portugal

S&P melhora  
perspetiva da  
dívida soberana  
de Portugal

Regionalização  
em estudo

Em setembro, a Comissão Europeia divulgou o [relatório da 8ª missão de supervisão pós-programa a Portugal](#), que decorreu de 5 a 12 de junho de 2018, também com alertas para o Governo português em matéria de reformas estruturais e contas públicas, nomeadamente.

No dia 14/9, a agência de notação Standard & Poor's melhorou de "estável" para "positiva" a perspetiva da *rating* da dívida pública portuguesa, um ano depois de lhe ter voltado a atribuir o grau de investimento, o que significa que poderá haver uma subida na próxima avaliação.

No final de setembro, o ministro da Administração Interna, Eduardo Cabrita, revelou no Parlamento que uma das questões a estudar pela recém-criada **comissão independente para a descentralização** será a **regionalização**.



## 2. ATIVIDADE ECONÓMICA GLOBAL

### 2.1 Evolução recente do PIB e de outros indicadores de atividade

Revisão em alta do crescimento real do PIB em 2016 (para 1.9%) e em 2017 (para 2.8%) com origem nas componentes de procura interna

PIB nominal acelerou de 3.7% em 2016 para 4.4% em 2017

Os dados mais recentes das Contas Nacionais mostraram revisões em alta do **crescimento real** do **PIB** em **2016** (de 1.6% para 1.9%, em termos reais, nos Resultados Anuais finais) e, em menor medida, em **2017** (de 2.7% para 2.8%, tratando-se neste caso de resultados ainda provisórios), a refletir revisões em alta no consumo final (privado e público), FBCF e importações, significando que o contributo da **procura interna** se tornou ainda maior, contrariando o contributo ligeiramente mais negativo da **procura externa líquida**.

Por sua vez, o **PIB nominal** revisto cresceu 3.7% em 2016 e 4.4% em 2017, em resultado das variações em volume já referidas e da evolução do **deflator** (1.8% em 2016 e 1.5% em 2017).

Quadro 2.1.1: PIB e componentes de despesa

	2016	2017	3T 17	4T 17	1T 18	2T 18
<b>PIB</b>						
Tvcr (%)	1.9	2.8	0.6	0.8	0.4	0.6
Tvhr (%)	1.9	2.8	2.5	2.5	2.2	2.4
<b>Componentes de despesa: tvhr, %</b>						
Consumo Final (peso no PIB, preços 2017: 82.3%)	2.0	1.8	2.2	1.8	1.8	2.3
Consumo Privado (64.8%), do qual:	2.4	2.3	2.7	2.2	2.2	2.7
Bens alimentares (11.9%)	2.3	1.1	0.9	1.1	1.4	1.1
Bens duradouros (5.9%)	11.1	6.2	8.5	5.1	2.9	8.8
Bens correntes não alim., serviços (45.1%)	1.4	2.2	2.4	2.1	2.3	2.3
Consumo Público (17.5%)	0.8	0.2	0.6	0.6	0.7	0.9
FBC (16.9%), da qual:	1.8	9.2	11.5	6.9	6.1	4.0
FBCF (16.6%)	2.3	9.2	9.3	6.1	4.3	3.7
Recursos biológicos cultivados (0.3%)	4.7	0.8	0.4	0.4	0.7	0.9
Outras máq. e eq., sist. Armamento (4.2%)	4.7	14.4	15.4	9.3	8.6	7.8
Eq. de transporte (1.5%)	17.4	10.7	10.8	0.4	5.7	-5.7
Construção (8.1%)	-1.3	8.3	8.1	6.5	2.1	3.3
Produtos de propriedade intelectual (2.6%)	2.4	3.4	8.3	7.3	3.1	5.6
Exportações (42.7%)	4.4	7.8	6.2	7.2	4.9	7.0
Bens (30.0%)	4.2	6.7	5.3	6.5	4.8	7.2
Serviços (12.7%)	4.9	11.0	8.9	9.1	5.4	6.3
Importações (41.9%)	4.7	8.1	8.7	7.2	5.6	7.2
Bens (35.3%)	5.0	8.1	8.7	7.9	6.4	7.6
Serviços (6.6%)	2.7	7.7	8.7	3.0	0.1	4.6
<b>Contributos para a tvhr do PIB (p.p.)</b>						
Procura Interna	2.2	3.1	3.8	2.7	2.6	2.7
Exportações líquidas	-0.2	-0.3	-1.3	-0.2	-0.4	-0.3

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

**PIB recupera algum dinamismo no 2T, mas subida homóloga é a 2º mais baixa desde o 3T 16 e a 8º pior entre 26 países da UE com dados disponíveis**

**Consumo privado acelera com antecipação de compra de automóveis, devido a um efeito fiscal, e contraria o abrandamento da FBCF, associada a um efeito de base no equipamento de transporte**

**Passado estes efeitos, espera-se uma recomposição do PIB no 3T 18**

**A aceleração do PIB no 2T 18 foi explicada, além da subida ligeira do contributo positivo da procura interna, pela atenuação do contributo negativo da procura externa líquida, devido a uma aceleração das exportações acima das importações.**

**PIB nominal abranda (para 3.6%) com origem no deflator**

**Intensidade exportadora em máximo de 44.5% no 2T após 43.6% no 1T e 42.7% em 2017 (43.1% nos anteriores dados)**

No que se refere aos dados trimestrais (também com algumas revisões), destaca-se a aceleração do **PIB** em volume no **segundo trimestre**, quer em termos homólogos (de 2.2% para 2.4%) quer em cadeia (de 0.4% para 0.6%), recuperando algum do dinamismo perdido no trimestre anterior. Ainda assim, refira-se que, com exceção do trimestre anterior, o crescimento homólogo foi o mais baixo desde o 3º trimestre de 2016 e o 8º pior entre os 26 países com dados disponíveis da **UE** (que registou uma subida homóloga de 2.1%), a par com a Suécia e a República Checa.

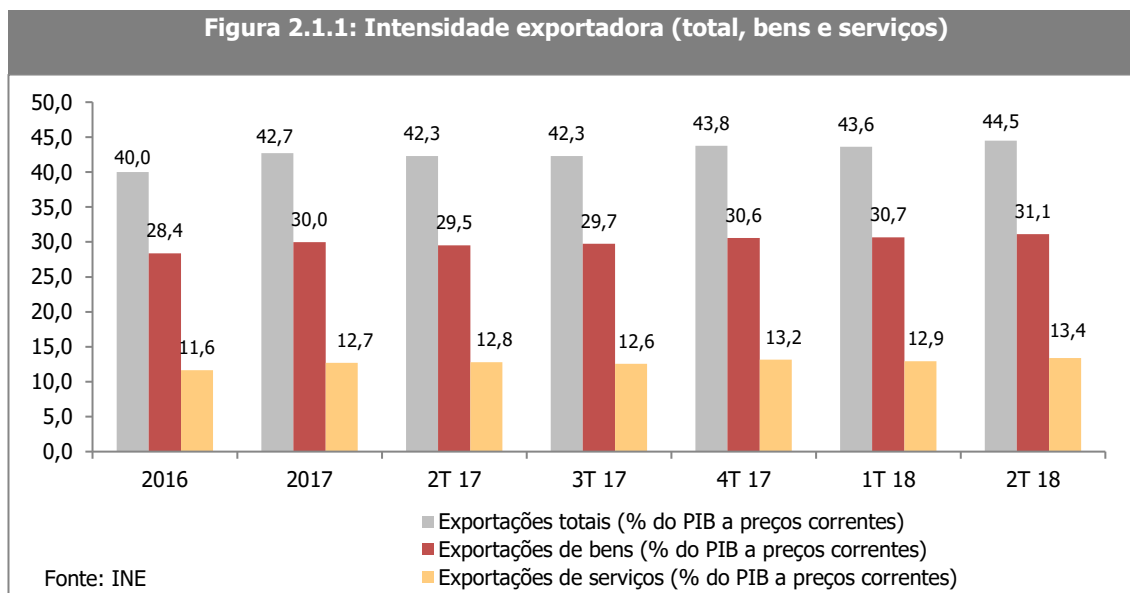
O maior crescimento homólogo do PIB no segundo trimestre resultou, em parte, do aumento do contributo positivo da **procura interna** (de 2.6 para 2.7 p.p.), a refletir a aceleração do **consumo** (de 1.8% para 2.3%: de 2.2% para 2.7% no consumo **privado** e de 0.7% para 0.9% no **público**), sobretudo na componente de **bens duradouros** (de 2.9% para 8.8%) e, em particular, nos **veículos automóveis**, segundo o INE. Segundo as notícias que vêm a público, o aumento da compra de automóveis no 2º trimestre deveu-se à **antecipação de compras** devido à perspetiva de um **agravamento fiscal em sede de ISV** (novo método de cálculo das emissões dos veículos em setembro). A aceleração do consumo mais do que compensou o abrandamento do **investimento** (de 6.1% para 4.0% na FBC e de 4.3% para 3.7% na FBCF), com origem na quebra da componente de equipamento de transporte (tvh de -5.7%, após 5.7% no primeiro trimestre) que, segundo o INE, traduziu o efeito base da forte aceleração verificada no trimestre homólogo. Espera-se, assim, que no **terceiro trimestre**, passados (ou atenuados) os **efeitos temporários** referidos, se possa dar uma recomposição da dinâmica da procura interna (e do PIB) com mais investimento e menos consumo.

A maior dinâmica do PIB no segundo trimestre refletiu ainda uma atenuação ligeira do contributo negativo da **procura externa líquida** (de -0.4 para -0.3 p.p.), em resultado de uma aceleração mais forte das exportações (de 4.9% para 7.0%) do que das importações (de 5.6% para 7.2%).

Apesar da aceleração do PIB em volume, o **PIB nominal** registou um abrandamento homólogo de 3.9% para 3.6% no segundo trimestre, em resultado de um menor crescimento do **deflator** (1.2%, após 1.7% no primeiro trimestre).

Segundo dados revistos, o peso das exportações no PIB (**intensidade exportadora**) atingiu um máximo de 44.5% no **segundo trimestre** (31.1% nos bens e 13.4% nos serviços), após 43.6% no trimestre anterior e um valor de 42.7% no ano de 2017, revisto em baixa face aos anteriores dados (43.1%).

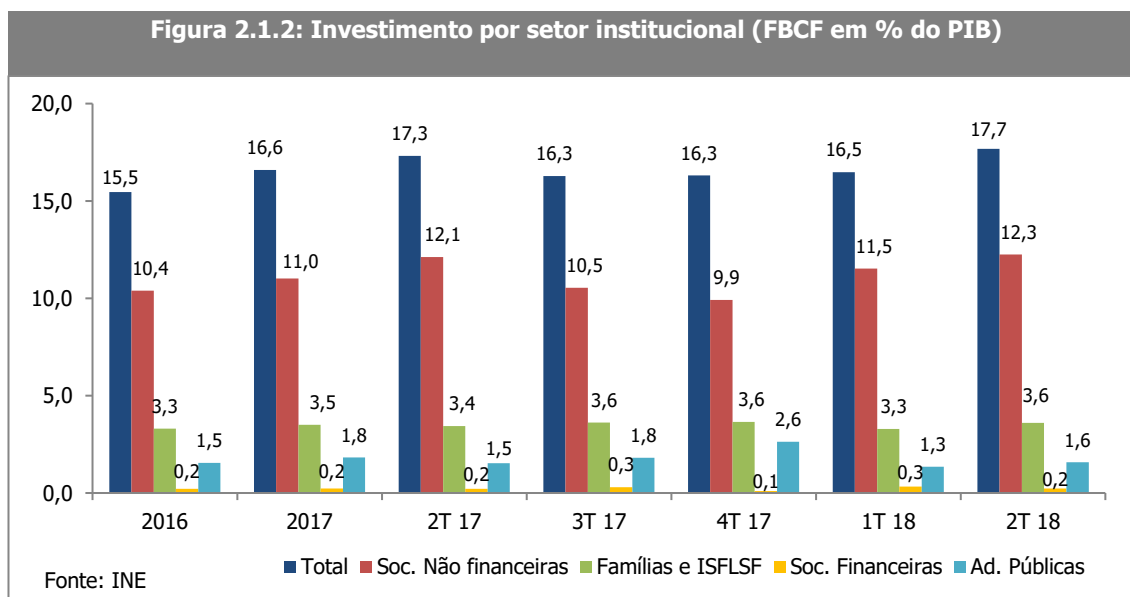
Figura 2.1.1: Intensidade exportadora (total, bens e serviços)



**Peso da FBCF no PIB sobe para 17.7% no 2T 18, o máximo desde o 3T 11, face a subidas na maioria dos setores, sobretudo nas Soc. não fin.**

Segundo dados revistos, o **peso da FBCF no PIB** a preços correntes (taxa de investimento) subiu de 15.5% em 2016 para 16.6% em **2017**. No **segundo trimestre** de 2018, aumentou para 17.7% (após 16.5% no trimestre anterior), que representa o valor mais alto desde o terceiro trimestre de 2011, com subidas em quase todos os setores (exceto nas Sociedades Financeiras), em particular nas Sociedades não financeiras (de 11.5% para 12.3% do PIB).

Figura 2.1.2: Investimento por setor institucional (FBCF em % do PIB)



Notas: pode haver algumas discrepâncias, nomeadamente por questões de arredondamento, entre o valor global da FBCF em % do PIB e a soma dos valores dos setores, sobretudo nos dados trimestrais.

**Aceleração nominal da FBCF com subidas mais forte nos vários setores, variando entre 4.8% nas Soc. Não fin. e 9.2% nas Soc. Fin.**

Em **variação homóloga**, a **FBCF** acelerou em termos nominais de 4.1% para 5.7%, refletindo um maior crescimento em todos os **setores** (de 4.9% para 9.2% nas Sociedades financeiras, de 2.9% para 8.7% nas Famílias e ISFLSF, de 6.1% para 6.5% nas Administrações Públicas, e de 4.2% para 4.8% nas Sociedades não financeiras, que registaram o menor crescimento). No conjunto do **setor privado**, a FBCF acelerou de 3.9% para 5.7%.

Quadro 2.1.2: VAB por ramos

	2016	2017	3T 17	4T 17	1T 18	2T 18
<b>VAB total e por ramos (tvhr, %)*</b>	<b>1.6</b>	<b>2.4</b>	<b>2.4</b>	<b>2.2</b>	<b>1.6</b>	<b>1.9</b>
Agricultura, Silvicultura e Pesca (peso em 2016: 2.3%)	-3.6	4.6	6.1	5.3	2.7	0.9
Indústria (14.8%)	2.7	3.6	3.0	3.3	1.5	0.7
Energia, Águas e Saneamento (3.7%)	-0.5	-2.1	-2.4	0.2	3.6	2.6
Construção (4.0%)	-0.5	6.3	5.0	4.7	0.9	2.3
Comércio e rep. aut, Aloj. e Restauração (20.0%)	3.1	2.9	2.9	2.7	2.9	3.3
Transp. e armaz., Inf. e comunicação (8.4%)	0.5	5.7	7.0	3.0	2.1	3.7
Ativ. Financeira, Seguradora e Imobiliária (17.1%)	0.0	0.1	0.1	0.0	1.1	1.3
Outros Serviços (29.7%)	2.2	1.8	1.7	1.8	0.7	1.4

INE, Contas nacionais (base 2011, SEC 2010). Tvhr=taxa de variação homóloga real; VAB=Valor Acrescentado Bruto.  
\*VAB a preços base (sem impostos líquidos de subsídios).

**Crescimento do VAB em 2017 revisto em alta (para 2.4%) com origem nos Outros serviços, Ativ. Fin., seg. e imob., Transp., inf. e com., e Energia, águas e saneamento**

Segundo dados revistos, o **VAB** (sem impostos líquidos de subsídios) em volume cresceu 2.4% em **2017**, mais 0.2 p.p. do que a anterior estimativa (após 1.6% em 2016, valor inalterado), com destaque para as **revisões em alta** na rubrica residual "**Outros serviços**" (de 1.1% para 1.8%), com peso mais acentuado, na **Atividade financeira, seguradora e imobiliária** (de 0.1% para 0.4%), no **Transporte e armazenamento, informação e comunicação** (de 2.1% para 5.7%) e na **Energia, águas e saneamento** (de -2.5% para -2.1%), mais do que compensando ligeiras revisões em baixa noutras rubricas.

**VAB acelera no 2T, com destaque para os Outros serviços, Com. e rep. aut., aloj. e rest., e Ativ. Fin., seg. e imob., com pesos acima da média**

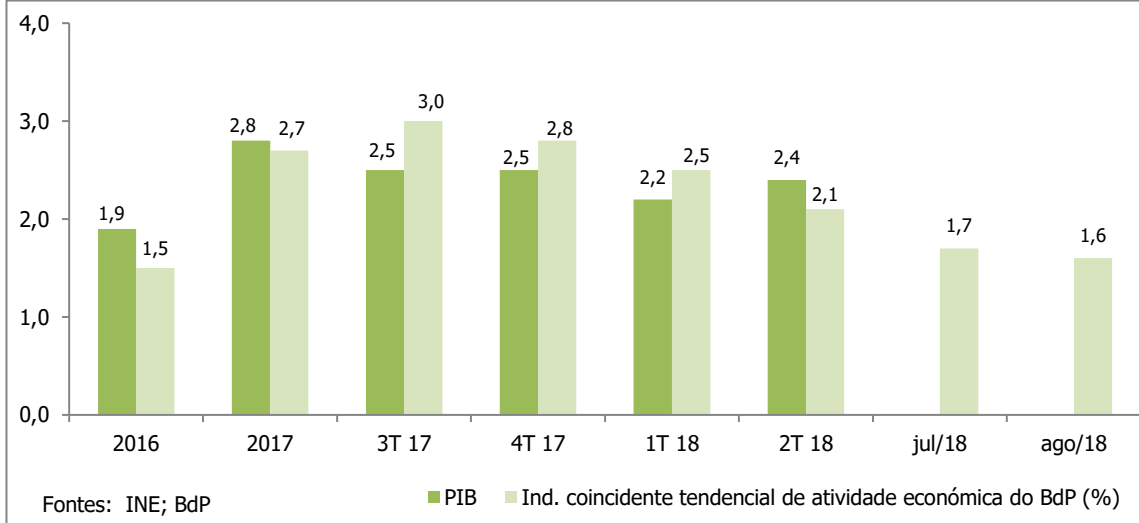
No **segundo trimestre**, o VAB (sem impostos líquidos de subsídios) em volume registou uma aceleração homóloga de 1.6% para 1.9%, para a qual concorreu o reforço do crescimento nos "**Outros serviços**" (de 0.7% para 1.4%), no **Comércio e reparação automóvel, alojamento e restauração** (de 2.9% para 3.3%), na **Atividade financeira, seguradora e imobiliária** (de 1.1% para 1.3%), no **Transporte e armazenamento, informação e comunicação** (de 2.1% para 3.7%) e na **Construção** (de 0.9% para 2.3%). A evolução mais favorável destes setores contrariou o abrandamento na **Indústria** (de 1.5% para 0.7%), **Energia, águas e saneamento** (de 3.6% para 2.6%) e **Agricultura, silvicultura e pescas** (de 2.7% para 0.9%).

**Indicador coincidente do BdP de agosto voltou a mostrar perda de dinamismo da atividade em tendência, tal como o indicador do consumo**

**FBCF acelera em julho**

Relativamente a **dados de conjuntura mais recentes**, destaca-se a 11ª descida consecutiva do **indicador coincidente do BdP para a evolução homóloga tendencial de atividade** em agosto (para 1.6%, o mínimo desde outubro de 2016), traduzindo um menor dinamismo da atividade económica. O **indicador coincidente análogo para o consumo privado** também recuou para 1.6%, sinalizando também uma perda de dinamismo. Pelo contrário, o **indicador de FBCF do INE** acelerou pelo segundo mês seguido em julho (tvh nominal de 5.9% em média móvel de três meses, após 4.7% no segundo trimestre, com valores de 4.6% na construção, 9.7% nas máquinas e equipamento e 0.4% no material de transporte).

Figura 2.1.3: PIB e Indicador Coincidente para a evolução homóloga tendencial de atividade do Banco de Portugal, BdP (tvhr, %)



Baixa do indicador de clima em setembro, após máximo, aponta para abrandamento da atividade

Queda dos indicadores confiança apenas deixa de fora o Comércio

Em termos de **informação avançada**, de realçar a descida ligeira do **Indicador de Clima do INE** (calculado a partir do inquérito às empresas e consumidores, estando calibrado para antecipar a tvh do PIB) em **setembro**, para 2.4%, após atingir um máximo de mais de 16 anos no mês anterior (2.5%). Esta evolução aponta para a continuação uma dinâmica de crescimento da atividade económica, mas em abrandamento ligeiro. A evolução do indicador de Clima em setembro refletiu descidas na maioria dos indicadores de confiança (com exceção do **Comércio**, onde se registou uma subida), em particular na **Construção e obras públicas**, **Consumidores** e **Serviços**, tendo a **Indústria Transformadora** registado a menor queda.

Figura 2.1.4: Indicador de Clima Económico (tvh; média móvel de 3 meses, mm3) e Indicadores de Confiança, IC (saldo de respostas extremas, sre; mm3)

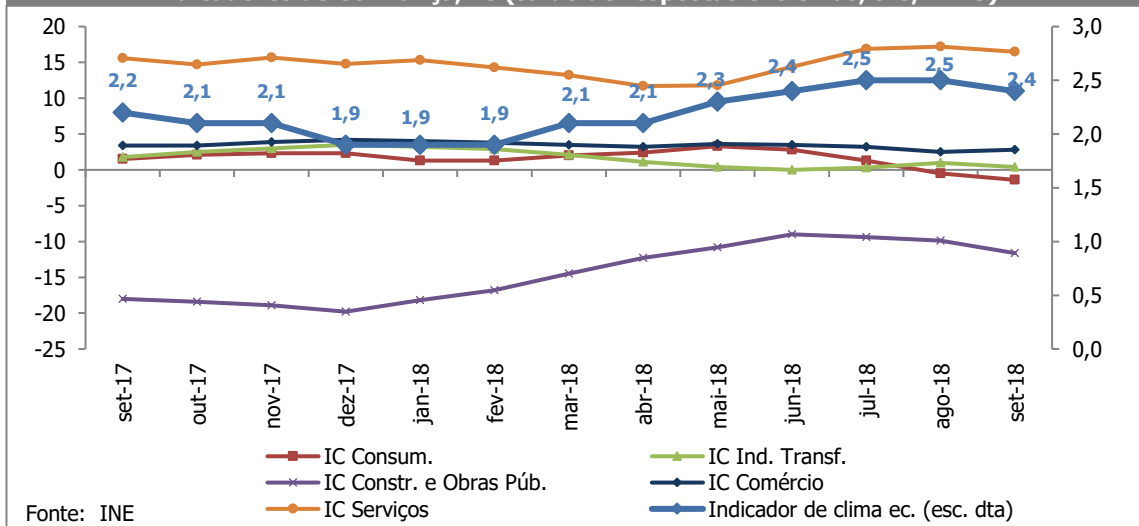
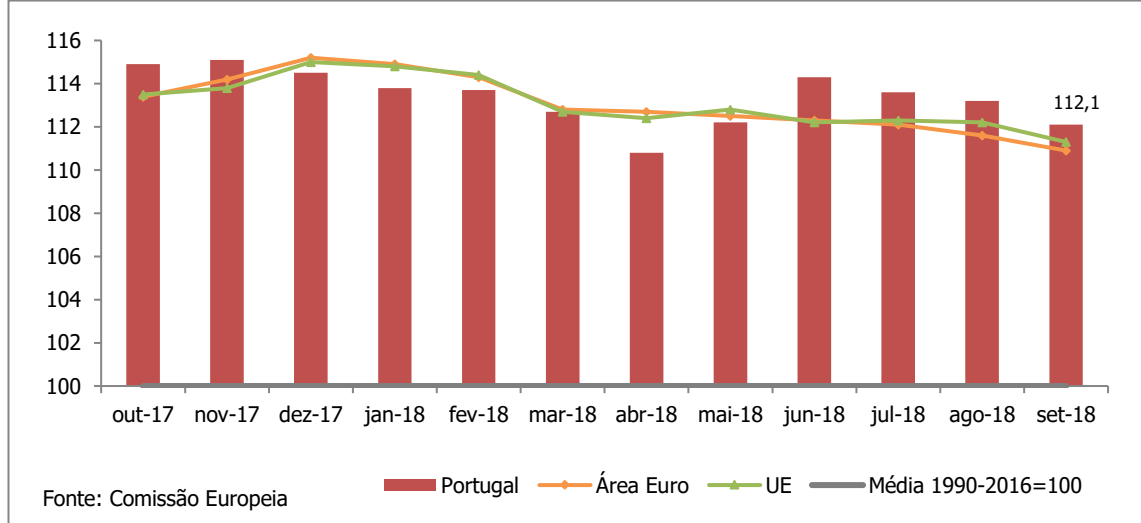


Figura 2.1.5: Indicador de Sentimento Económico em Portugal, Área Euro e UE (média 1990-2012=100, valores efetivos ajustados de sazonalidade)



ISE cai pelo terceiro mês seguido em setembro, sugerindo fim da fase alta do ciclo, com abrandamento da atividade

Por sua vez, o **Índice de Sentimento Económico de Portugal** (dados da **Comissão Europeia** com base em dados do inquérito às empresas e consumidores do INE), que permite antecipar a atividade face à tendência de longo prazo (índice 100 para a média desde 1990), registou a terceira descida consecutiva em setembro – embora permanecendo acima da média da **UE** e da **Área Euro**, que também registaram descidas –, confirmando a perspetiva de uma fase de abrandamento económico, passada a fase mais alta do ciclo económico.

## 2.2 Projeções macroeconómicas nacionais e internacionais

### Projeções para Portugal

OE 2019 prevê crescimento do PIB de 2.2% nesse ano, valor otimista à luz das projeções do FMI (1.8%) e BdP (1.9%), e com reservas do CFP

Em outubro, o *World Economic Outlook* do **FMI** manteve como projeções de crescimento económico para Portugal valores de 2.3% em **2018** (em linha com a projeção do **Banco de Portugal**, divulgada no mesmo mês) e 1.8% em **2019**, este último o mais pessimista até ao momento, embora pouco abaixo da estimativa do Banco de Portugal (1.9%, do Boletim Económico de junho).

No dia 15 de outubro, já após a data de fecho de informação deste número da *Envolvente Empresarial*, o **Governo** apresentou no Parlamento uma **Proposta de Orçamento de Estado para 2019** com uma projeção de crescimento de 2.2% para esse ano (após 2.3% em 2018, valor que parece consensual nas projeções mais recentes), revisto ligeiramente em baixa face ao Programa de Estabilidade apresentado em abril (menos 0.1 p.p.). Contudo, este valor é otimista face aos números mais recentes do FMI e Banco de Portugal, já referidos (a projeção mais próxima é de 2.2% da OCDE, reportada a setembro), tendo suscitado algumas reservas na habitual **apreciação** do Conselho de Finanças Públicas ao cenário macroeconómico do Orçamento.

Quadro 2.2.1: Projeções económicas para Portugal

	BdP				FMI		OCDE		CE		Gov.	
	Out-18		Jun-18		Out[Set]-18		Set-18		[Jul]Mai-18		Abr-18	
	2017	2018	2019	2020	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
<b>PIB</b> (tvar, %)	<b>2.8</b>	<b>2.3</b>	<b>1.9</b>	<b>1.7</b>	<b>2.3</b>	<b>1.8</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	[2.2]	<b>2.0</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>
Consumo privado	2.3	2.4	1.9	1.7	[1.9]	[1.6]	1.9	1.9	2.0	1.8	2.0	2.0
Consumo público	0.2	0.7	0.1	0.2	[1.9]	[1.0]	0.7	-0.1	0.7	0.3	0.7	-0.1
FBCF	9.2	3.9	5.5	5.4	[7.6]	[6.3]	5.9	6.8	5.7	5.3	6.2	7.0
Exportações	7.8	5.0	4.6	4.3	6.5	4.7	5.8	4.3	6.8	5.5	6.3	4.8
Importações	8.1	5.1	5.0	5.0	6.8	5.5	6.4	4.7	6.9	5.6	6.3	5.0
Contributos brutos para a tvar do PIB (p.p.)												
Exportações líquidas (do total de importações)					-0.4	-0.5	-0.2	-0.1	0.0	0.0	-0.2	-0.2
Procura Interna					2.7	2.3	2.4	2.3	2.3	2.0	2.5	2.5
Contributos líquidos das respetivas importações (p.p.)*												
Exportações	1.5	1.1	1.0	0.9								
Procura Interna	1.3	1.2	0.9	0.8								
Proc. externa relevante (tvar, %)	4.4	3.3	4.4	3.9							4.5	4.2
Emprego (tva, %)	3.3	2.3	1.2	0.9	1.9	1.2			2.1	1.3	1.9	1.1
Taxa de desemprego (%)	8.9	7.0	6.2	5.6	7.0	6.7	7.5	6.6	7.7	6.8	7.6	7.2
Inflação (tva do IHPC, %)	1.6	1.4	1.5	1.4	1.7	1.6	1.1	1.7	1.2	1.6	1.4	1.4
Bal. Corr. e de capital (% PIB)	1.4	1.4	1.8	1.8					1.5	1.5	1.6	1.8
Balança corrente (% PIB)					0.0	-0.3	-0.3	-0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
Bal. de bens e serviços (% PIB)	1.8	1.3	1.0	0.9							1.0	1.0
Bal. de bens (% PIB)									-5.5	-5.8		
Saldo orçamental (% PIB)					-0.7	-0.3	-0.7	-0.2	-0.9	-0.6	-0.7	-0.2
Dívida pública bruta (% PIB)					120.8	117.2	123.1	120.0	122.5	119.5	122.2	118.4

Fontes: Banco de Portugal, BdP, [Boletim Económico Outubro 2018](#) (dados 2018) e [Boletim Económico Junho 2018](#) (dados 2019-20); Fundo Monetário Internacional, FMI, [World Economic Outlook October 2018](#) e [IMF Executive Board Concludes 2018 Article IV Consultation with Portugal](#); OCDE, [OECD Economic Outlook September 2018 - Portugal summary](#); Comissão Europeia, CE, [\[European Economic Forecast - Summer 2018 \(Interim\)\] European Economic Forecast - Spring 2018](#); Governo, [Programa de Estabilidade 2018-2022](#). Tva = taxa de variação anual; tvar= taxa de variação anual real; p.p.= pontos percentuais. \*Contributo de cada componente expurgada do respetivo conteúdo importado (lógica de valor acrescentado nacional), uma abordagem diferente da tradicional (contributos brutos), em que a procura interna inclui importações e a procura externa líquida considera as exportações deduzidas das importações totais. O cálculo dos conteúdos importados foi feito com base em informação relativa ao ano de 2013 da matriz input-output com 82 produtos, divulgada pelo INE em maio de 2017, conforme explicado na Caixa 2 do Boletim Económico de Dez-17.

No **Boletim Económico de Outubro**, o Banco de Portugal atualizou as suas projeções macroeconómicas, mas apenas para o ano de **2018**, mantendo-se válidas as projeções para 2019 e 2020 do Boletim Económico de junho apresentadas na anterior Envolvente Empresarial.

Segue-se abaixo uma lista dos principais **destaques** do Boletim Económico de outubro

O Banco de Portugal (BdP) manteve a previsão de crescimento do **PIB** em 2.3%, em termos reais, apresentada em junho, mas a evolução das componentes alterou-se de forma



**BdP mantém previsão de crescimento de 2018 em 2.3%, mas com mais consumo e menos FBCF e exportações**

**Crescimento acima da AE em 2018 prossegue processo gradual de convergência real**

**No 2T 18, PIB real supera nível pré-crise**

**Novos ganhos de quota de mercado em 2018, mas menores que em 2017 e sobretudo nos setores do turismo e veículos**

**FBCF abranda em todas componentes**

**Consumo privado impulsionado pelo rendimento disponível e taxa de poupança em mínimos**

**Excedente externo revisto em baixa**

**Taxa de desemprego revista em baixa, mas crescimento do emprego também**

**Salários aceleram com aumento do Salário mínimo e progressões na Ad. Pública**

**Inflação reduz-se ligeiramente em 2018**

desfavorável à sustentabilidade do processo de crescimento, com uma **revisão em alta** no **consumo privado** (+0.2 p.p., para 2.4%), e **revisões em baixa** nas **exportações** (-0.6 p.p., para 5.1%) e na **FBCF** (-1.9 p.p., para 3.9%), que abrandam, assim, mais do que era esperado (após subidas de 7.8% e 9.2% em 2017, respetivamente).

O Bdp destaca, ainda assim, a perspetiva de que o crescimento de 2.3% seja superior ao da **área euro** (2.0% nas projeções do BCE), prossequindo um "**processo gradual de convergência real**" da **economia portuguesa** para aquela zona económica de referência.

É também realçado que "no **segundo trimestre** de 2018, o **PIB real superou** o **nível observado antes da crise económica e financeira internacional**, um resultado que se verifica em termos de PIB per capita desde meados de 2017."

A revisão em baixa das **exportações** reflete, em boa medida, o "abrandamento da procura externa dirigida à economia portuguesa", segundo o BdP. "São esperados **novos ganhos de quota de mercado** das exportações portuguesas, ainda que inferiores aos observados em 2017 e concentrados em setores como o turismo e os automóveis."

O BdP prevê ainda que o abrandamento da **FBCF** em 2018 "seja transversal às várias componentes".

O maior dinamismo do **consumo privado** reflete "um forte aumento do rendimento disponível real associado ao dinamismo da criação de emprego e à recuperação dos salários reais. A taxa de poupança dos particulares deverá permanecer em níveis historicamente baixos."

"No conjunto do ano, a economia portuguesa deverá apresentar uma capacidade de financiamento, medida pelo **excedente da balança corrente e de capital**, equivalente a 1.4% do PIB, idêntica à verificada no ano anterior, mas inferior em 0.4 p.p. à estimada no Boletim Económico de junho."

"As projeções apontam para que, em 2018, as condições no **mercado de trabalho** continuem a melhorar". "A **taxa de desemprego**, que em 2017 foi de 8.9%, deverá continuar a diminuir, atingindo 7.0% em 2018" (menos 0.2 p.p. que o previsto em junho)." Contudo, "estima-se que o **emprego** aumente 2.3% no conjunto do ano, menos 1.0 p.p. do que no ano anterior" e menos 0.3 p.p. que o previsto em junho.

"Os **salários** deverão acelerar no conjunto do ano, nomeadamente em resultado da redução da taxa de desemprego, do aumento do salário mínimo nacional e do descongelamento gradual das progressões salariais na administração pública."

"A **inflação**, medida pela taxa de variação do índice harmonizado de preços no consumidor (IHPC), deverá diminuir 0.2 p.p. em 2018, fixando-se em 1.4%, à semelhança do projetado em junho."



## Projeções para a economia mundial e principais mercados

**FMI revê em baixa as previsões de crescimento do PIB mundial para 3.7% em 2018 e 2019, tal como a OCDE**

**PIB dos EUA e da China revistos em baixa com guerra comercial**

**R. Unido e AE também com revisões em baixa, após mau início de 2018**

**PIB de Angola beneficia com subida do preço do petróleo em 2019**

**Riscos descendentes para a economia mundial com incerteza de políticas**

**Retorno às taxas de crescimento potenciais nas economias avançadas, inferiores às de uma década atrás**

**Reformas para elevar rendimento a MLP e almofadas orçamentais são boas medidas**

No *World Economic Outlook* de outubro, o **FMI** reviu em baixa o crescimento do **PIB mundial** para 3.7% em **2018** e **2019** (menos 0.2 p.p. em cada um dos anos), igualando o valor revisto de 2017 e alinhando exatamente com os valores projetados em setembro pela OCDE.

Nas **economias avançadas**, merece destaque a revisão em baixa do crescimento do PIB dos **EUA** em 2019 (de 2.7% para 2.5%) em face das tarifas impostas A 200 mil milhões de dólares de importações da China. As projeções para o **Reino Unido** e a **Área Euro** também foram reduzidas (nos dois anos, neste caso) após surpresas negativas na atividade no início do ano.

Nas **economias em desenvolvimento** realça-se a revisão em baixa do crescimento da **China** em 2019 (com impacto noutras economias asiáticas) em face da guerra comercial com os EUA. Noutros países, fatores específicos, tensões geopolíticas, condições financeiras mais apertadas e o aumento do custo das importações de petróleo levaram a revisões em baixa dos valores de crescimento. Em contrapartida, a subida do preço do crude beneficiou as projeções de crescimento de alguns produtores de petróleo. Tal terá sido o caso de **Angola**, que viu revista em alta a previsão para 2019 (para 3.1%), apesar de um recuo no valor de 2018 (para -0.1%),

Os **riscos para o crescimento global** são **globalmente descendentes**, no entender do Fmi, face a um contexto de **elevada incerteza de políticas**. Alguns dos riscos apontados anteriormente, como aumento das barreiras ao comércio e a reversão de movimentos de capitais de países em desenvolvimento com maiores fragilidades estruturais materializaram-se entretanto, pelo menos parcialmente. Apesar das condições de financiamento permanecerem AINDA acomodáticas nas economias avançadas, elas poderão tornar-se restritivas rapidamente se, por exemplo, as tensões comerciais potenciarem uma subida inesperada da inflação nos EUA, o que teria repercussões também nas economias em desenvolvimento mais vulneráveis.

Nos **próximos dois anos**, à medida que os *output gaps* se vão tornando progressivamente menos positivos e a política monetária vai normalizando, as taxas de crescimento das economias avançadas deverão regressar aos seus valores potenciais, que serão bem inferiores aos registados há uma década atrás, antes da crise financeira internacional, em resultado da menor expansão da população ativa e dos fracos ganhos de produtividade.

Neste contexto, o FMI salienta a importância de **reformas para elevar o rendimento a médio e longo prazo**, e da constituição de **almofadas orçamentais** para fazer face a eventuais perturbações nos mercados de financiamento.

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

	FMI, out-18			OCDE, set[mai]-18		BM, jun-18		CE, jul[mai]-18	
	2017	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
<b>Mundo</b>	<b>3.7</b>	<b>3.7</b>	<b>3.7</b>	<b>3.7</b>	<b>3.7</b>	<b>3.1</b>	<b>3.0</b>	<b>[3.9]</b>	<b>[3.9]</b>
<b>Ec. Avançadas</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>	<b>2.1</b>			<b>2.2</b>	<b>2.0</b>		
EUA	2.2	2.9	2.5	2.9	2.7	2.7	2.5	[2.9]	[2.7]
Japão	1.7	1.1	0.9	1.2	1.2	1.0	0.8	[1.3]	[1.1]
UE	2.7	2.2	2.0					2.1	2.0
Área Euro	2.4	2.0	1.9	2.0	1.9	2.1	1.7	2.1	2.0
Alemanha	2.5	1.9	1.9	1.9	1.8			1.9	1.9
França	2.3	1.6	1.6	1.6	1.8			1.7	1.7
Itália	1.5	1.2	1.0	1.2	1.1			1.3	1.1
Espanha	3.0	2.7	2.2	[2.8]	[2.4]			2.8	2.4
Holanda	2.9	2.8	2.6	[3.3]	[2.9]			2.8	2.5
RU	1.7	1.4	1.5	1.3	1.2			1.3	1.2
OCDE				[2.6]	[2.5]				
<b>Ec. em Desenvolvimento</b>	<b>4.7</b>	<b>4.7</b>	<b>4.7</b>			<b>4.5</b>	<b>4.7</b>		
Angola	-2.5	-0.1	3.1			1.7	2.2		
Moçambique	3.7	3.5	4.0			3.3	3.4		
Brasil	1.0	1.4	2.4	1.2	2.5	2.4	2.5		
Rússia	1.5	1.7	1.8	1.8	1.5	1.5	1.8		
Índia	6.7	7.3	7.4	7.6	7.4	7.3	7.5		
China	6.9	6.6	6.2	6.7	6.4	6.5	6.3	6.6	6.3

Fontes: Fundo Monetário Internacional, FMI, [World Economic Outlook October 2018](#); Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico, OCDE, [OECD Interim Economic Outlook September 2018](#); [[OECD Economic Outlook May 2018 - Database](#)]; Banco Mundial, BM, [Global Economic Prospects - June 2018](#); Comissão Europeia, CE, [European Economic Forecast - Summer 2018 \(Interim\)](#) [[European Economic Forecast - Spring 2018](#)]. Tvar= taxa de variação anual real.

## 2.3 Constituições, dissoluções e insolvências de empresas

**Criação líquida de empresas abranda até agosto com o forte crescimento dos encerramentos a contrariar a aceleração ligeira dos nascimentos**

Os dados mais recentes dos Barómetro Informa D&B mostraram um abrandamento da **criação líquida de empresas** no período de **janeiro a agosto** (crescimento homólogo de 6.6%, para 20 325 empresas, após uma subida de 22.9% no conjunto de 2017), pois apesar de uma ligeira aceleração nos **nascimentos** (de uma tvar de 9.8% em 2017 para 10.0% até agosto), os **encerramentos** registaram uma acentuada recuperação (de -6.8% para 17.3%).

**Rácio nascimentos por encerramento desce para 3.0 em jan-ago 2018**

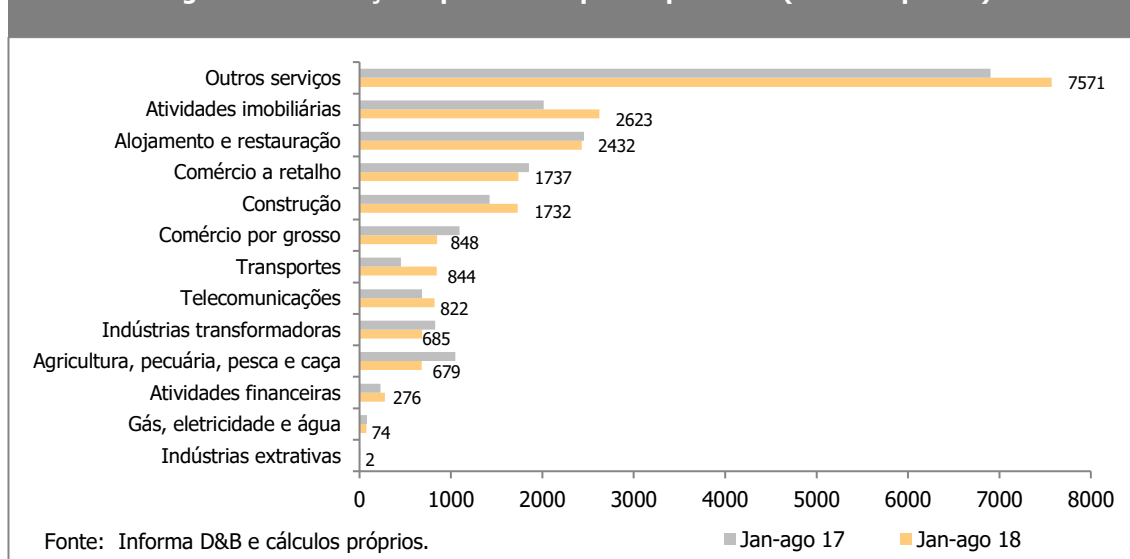
O crescimento homólogo dos encerramentos passou mesmo a superar o dos nascimentos em taxa de variação – embora não em termos absolutos, explicando que a criação líquida de empresas tenha aumentado –, refletindo-se numa descida do **rácio de nascimentos por encerramento** de 3.2 até agosto de 2017 para 3.0 até agosto de 2018, ainda assim acima do valor de 2.7 registado no conjunto de 2017.

Quadro 2.3.1: Criação líquida de empresas e insolvências

	2016	2017	Var. homóloga		Jan-Ago 17	Jan-Ago 18	Var. homóloga	
			%	Nº			%	Nº
Nascimentos de empresas (A)	37264	40933	9.8	3669	27844	30620	10.0	2776
Encerramentos de empresas (B)	16380	15272	-6.8	-1108	8777	10295	17.3	1518
<b>Criação líquida de empresas=A-B</b>	<b>20884</b>	<b>25661</b>	<b>22.9</b>	<b>4777</b>	<b>19067</b>	<b>20325</b>	<b>6.6</b>	<b>1258</b>
Rácio nascimentos/encerramentos=A/B	2.3	2.7			3.2	3.0		
<b>Número de empresas com processos de insolvência (C)</b>	<b>3 273</b>	<b>2676</b>	<b>-18.2</b>	<b>-597</b>	<b>1 811</b>	<b>1 628</b>	<b>-10.1</b>	<b>-183</b>

Fonte: Barómetro Informa D&B. Tvh= Taxa de variação homóloga. Notas: A(B) - entidades constituídas no período considerado, com publicação de constituição (encerramento: não são consideradas extinções com origem em procedimentos administrativos de dissolução) no portal de atos societários do Ministério da Justiça; C - Entidades com processos de insolvência iniciados no período considerado, com publicação no portal Citius do Ministério a Justiça.

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



**Reforço da criação líq. empresas nos "outros serviços", Imobiliário, Transportes Construção e Telecomunicações**

**Maiores quedas da criação líquida de empresas na Agric., comércio, IT, Aloj. e restauração**

**Queda de 10.1% dos processos de insolvência até agosto, menor que em 2017**

No detalhe dos dados por **setor**, a **criação líquida de empresas** até agosto de 2018 teve o maior **aumento** absoluto nos "Outros serviços" (+668), seguindo-se as Atividades imobiliárias (+608), os Transportes (+393), a Construção (+308), as Telecomunicações (+140) e as Atividades financeiras (+47). Houve **diminuição** da criação líquida de empresas na Agricultura, pecuária, pesca e caça (-368), no Comércio por grosso (-244), na Indústria transformadora (+143), no Comércio a retalho (-155), no Alojamento e restauração (-22), no Gás, eletricidade e água (-9) e nas Indústrias extrativas (-5).

O **número de empresas com processos de insolvência** teve uma queda homóloga de 10.1% até agosto (para 1628), inferior à registada no ano de 2017 (-18.2%).

## 3. INTERNACIONALIZAÇÃO

### 3.1 Comércio internacional

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

#### 3.1.1 Comércio internacional de bens

##### Saldo da balança de bens

Quadro 3.1.1.1: Saldo da balança de bens						
	2017	Var. homóloga		Jan-Ago 18	Var. homóloga	
	Valor (M€)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Valor (M€)	Valor (M€)	Valor (M€)
<b>Total</b>						
Exportações (FOB)	55 029	4 990	10.0	38 903	2 658	7.3
Importações (CIF)	69 489	8 065	13.1	49 429	3 917	8.6
Saldo	-14 460	-3 075	27.0	-10 526	-1 259	13.6
Taxa de Cobertura (%)	79.2			78.7		
<b>Intra-UE</b>						
Exportações (FOB)	40 757	3 167	8.4	29 492	2 693	10.0
Importações (CIF)	53 110	5 294	11.1	37 129	2 634	7.6
Saldo	-12 353	-2 127	20.8	-7 637	59	-0.8
Taxa de Cobertura	76.7			79.4		
<b>Extra-UE</b>						
Exportações (FOB)	14 272	1 823	14.6	9 410	-36	-0.4
Importações (CIF)	16 379	2 771	20.4	12 299	1 282	11.6
Saldo	-2 107	-948	81.8	-2 889	-1 318	83.9
Taxa de Cobertura	87.1			76.5		
<b>Total sem combustíveis</b>						
Exportações (FOB)	51 042	4 131	8.8	35 917	2 333	6.9
Importações (CIF)	61 384	6 208	11.3	43 199	2 948	7.3
Saldo	-10 342	-2 077	25.1	-7 282	-614	9.2
Taxa de Cobertura	83.2			83.1		

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

**Défi ce da balança de bens até agosto agrava-se e taxa de cobertura cai, com exportações a crescerem abaixo das importações (7.3% e 8.6%)**

Entre janeiro e agosto registou-se um **défi ce comercial de bens** de 10.5 mil M€, mais 1.3 mil M€ que em igual período de 2017 (+13.6%), um agravamento que traduziu uma subida das **exportações** inferior à das **importações** (+7.3% e +8.6%, respetivamente), refletindo-se numa descida da **taxa de cobertura** (para 78.7%, após 79.6% no período homólogo, embora se tenha registado uma subida face ao valor de 79.2% no conjunto de 2017).

**Exportações para a UE contrariam quebra extra-UE e importações extra-UE sobem mais que as oriundas da UE**

**Défice sem combustíveis agrava-se 0.6 mil M€, com tvh de 6.9% nas exportações e 7.3% nas importações**

O aumento homólogo de 7.3% das **exportações** até agosto traduziu variações de +10.0% na **UE** (com principais contributos dos mercados tradicionais Espanha, França, Alemanha e Itália – ver análise abaixo) e -0.4% no **mercado extracomunitário** (de onde vieram os principais contributos negativos: Angola e China), enquanto no caso das **importações** a variação homóloga de 8.6% repartiu-se entre 7.6% na UE e 11.6% extra-UE.

O **défice sem combustíveis** teve um agravamento homólogo de 0.6 mil M€ (+9.7%), para 7.3 mil M€, com tvh de +6.9% nas exportações e +7.3% nas importações, variações bem mais próximas do que acontece nos dados globais incluindo combustíveis.

## Exportações de bens

**Quadro 3.1.1.2: Exportações de bens por tipo de produto**

Produtos NC8 e respetivos códigos	2017			Jan-Ago 18		
	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
Máquinas e aparelhos: S16 (84-85)	8 430	9.2	1.4	5 542	-0.6	-0.1
Material de Transporte: S17 (86-89)	6 590	16.0	1.8	5 475	33.7	3.8
Metais: S15 (72-83)	4 326	17.4	1.3	3 119	10.6	0.8
Plásticos e borracha: S7 (39-40)	4 167	9.4	0.7	2 860	2.6	0.2
Madeira e cortiça: S9 (44-46) e S10 (47-49)	4 149	3.4	0.3	2 924	5.3	0.4
Combustíveis e óleos minerais: S5 (27)	3 987	27.5	1.7	2 985	12.2	0.9
Animais vivos, produtos animais e vegetais, e gorduras: S1 (1-5), S2 (6-14), S3 (15)	3 703	14.6	0.9	2 482	7.1	0.5
Alimentação, bebidas e tabaco, S4 (16-24)	3 182	1.3	0.1	2 129	2.8	0.2
Vestuário: S11 (61-62)	3 150	2.0	0.1	2 172	0.9	0.1
Químicos: S6 (28-38)	2 747	2.6	0.1	1 789	-5.5	-0.3
Têxteis: S11 (50-60, 63)	2 066	6.0	0.2	1 440	4.6	0.2
Calçado: S12 (64-67)	2 063	2.2	0.1	1 437	-1.3	-0.1
Mobiliário: S20 (94)	1 936	5.9	0.2	1 312	2.2	0.1
Pedra, cerâmica e vidro: S13 (68-70)	1 788	3.6	0.1	1 231	2.5	0.1
Outros	1 734	22.0	0.6	1 256	12.6	0.4
Produtos minerais exceto combustíveis: S5 (25-26)	734	15.0	0.2	565	17.2	0.2
Peles e couros S8 (41-43)	278	-2.4	0.0	185	3.5	0.0
<b>Total</b>	<b>55 029</b>	<b>10.0</b>		<b>38 903</b>	<b>7.3</b>	
Total sem combustíveis	51 042	8.8	8.3	35 917	6.9	6.4

Fonte: INE. Tabela ordenada pelo valor das exportações em 2017. NC8 = Nomenclatura combinada de mercadorias da UE a oito dígitos; M€= milhões de euros; tvhn = taxa de variação homóloga nominal; p.p. = pontos percentuais.

**Material de transporte e combustíveis com os maiores contributos positivos para a subida das exportações até ago-18, contrariando a queda nos químicos**

No detalhe por **tipo de bens**, os maiores **contributos positivos** para o aumento das exportações até agosto ocorreram nos grupos material de transporte (tvh de +33.7%; +3.8 p.p.), combustíveis (+12.2%; +0.9 p.p.), metais (+10.6%; +0.8 p.p.) e "Animais vivos, produtos animais e vegetais, e gorduras" (+7.1%; +0.5 p.p.); houve três **contributos negativos** (químicos; máquinas e aparelhos; calçado), mas apenas um deles com valor significativo (químicos: -5.5%; -0.3 p.p.).

**Mercado UE assegura crescimento das exportações**

Conforme já referido, o aumento das exportações até agosto teve origem no **mercado da UE** (+10.0%), que contrariou a queda no mercado **extra-UE** (-0.4%).

**Quadro 3.1.1.3: Exportações de bens nos 20 principais mercados de 2017**

	2017			Jan-Ago 18		
	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
Espanha	13 861	7.2	1.9	9 830	7.3	1.8
França	6 888	8.9	1.1	4 965	10.1	1.3
Alemanha	6 256	7.2	0.8	4 505	9.4	1.1
Reino Unido	3 644	3.0	0.2	2 384	-2.0	-0.1
Estados Unidos	2 844	15.4	0.8	2 057	6.8	0.4
Países Baixos	2 209	17.8	0.7	1 504	2.4	0.1
Itália	1 949	12.6	0.4	1 608	26.5	0.9
Angola	1 787	19.0	0.6	1 007	-15.2	-0.5
Bélgica	1 276	5.0	0.1	929	8.2	0.2
Brasil	944	75.3	0.8	522	0.6	0.0
China	842	24.4	0.3	452	-18.3	-0.3
Marrocos	730	2.6	0.0	507	1.2	0.0
Polónia	630	9.7	0.1	515	21.9	0.3
Suíça	579	8.3	0.1	389	-0.2	0.0
Suécia	499	5.5	0.1	392	23.3	0.2
Roménia	392	0.6	0.0	269	20.5	0.1
Turquia	385	-8.8	-0.1	275	7.3	0.1
Áustria	361	22.7	0.1	363	77.8	0.4
Dinamarca	357	5.6	0.0	279	15.0	0.1
República Checa	341	16.0	0.1	242	9.4	0.1
<b>Subtotal</b>	<b>46 773</b>	<b>9.6</b>	<b>8.2</b>	<b>32 994</b>	<b>7.2</b>	<b>6.1</b>
<b>Total</b>	<b>55 029</b>	<b>10.0</b>		<b>38 903</b>	<b>7.3</b>	
Intra-UE	40 757	8.4	6.3	29 492	10.0	7.4
Extra-UE	14 272	14.6	3.6	9 410	-0.4	-0.1

Fonte: INE. Tabela ordenada pelo valor das exportações em 2017. M€= milhões de euros; tvhn = taxa de variação homóloga nominal; p.p. = pontos percentuais.

**Maiores contributos positivos vieram de Espanha, França, Alemanha e Itália; 2 contributos negativos significativos (Angola e China)**

Nos **20 principais mercados** de destino em 2017, os maiores **contributos positivos** para a variação homóloga de janeiro a agosto pertenceram aos mercados de Espanha (tvh de +7.3%; contributo de +1.8 p.p.), França (+10.1%; +1.3 p.p.), Alemanha (+9.4%; +1.1 p.p.), Itália (+26.5%; +0.9 p.p.), considerando valores iguais ou superiores a 0.5 p.p.. Quatro mercados do Top 20 registaram **contributos negativos** (Angola: -15.2%; -0.5 p.p.; China: -18.3%; -0.3 p.p.; Reino Unido: -2.0%; -0.1 p.p.; Suíça: -0.2%; -0.0 p.p.), com valores pouco significativos exceto nos casos de Angola e China.

## Quotas de mercado das exportações de bens

Quota de mercado das exportações sobe para 0.366% no 1S 18 face a 2017 com subida no mercado UE e estabilização no mercado extra-UE

De acordo com dados revistos (do INE e OMC) e cálculos próprios, estimamos que a **quota de mercado das exportações nacionais nas importações mundiais de bens** tenha subido para 0.366% no primeiro semestre, após 0.347% no conjunto de 2017, com origem no **mercado intra-UE** (de 0.784% em 2017 para 0.829% no primeiro trimestre), já que no **mercado extra-UE** registou-se uma estabilização (em 0.0993%).

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

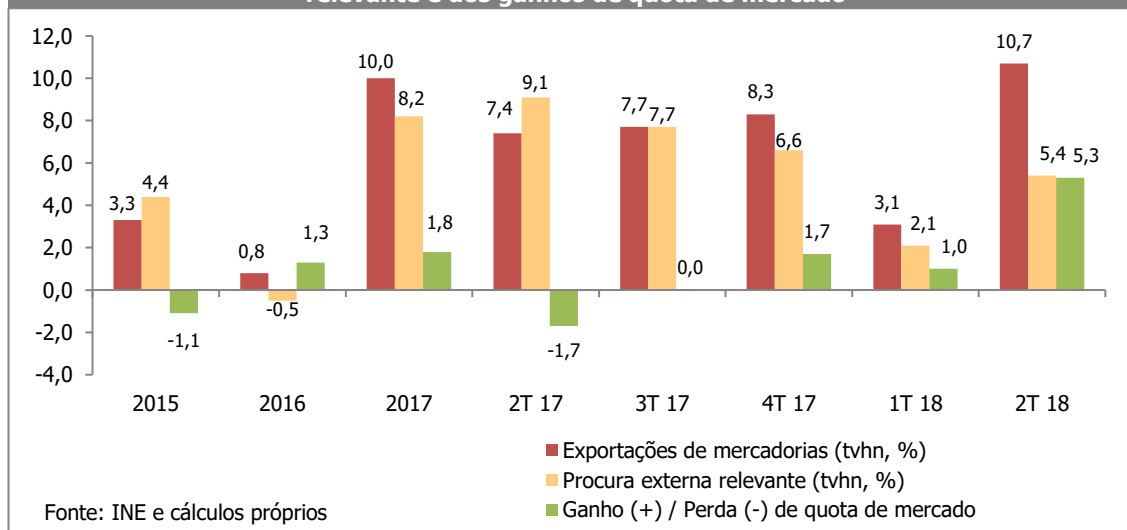
	2015	2016	2017	2T 18
<b>Mundo</b>	<b>0.330</b>	<b>0.342</b>	<b>0.347</b>	<b>0.366</b>
Intra-UE	0.751	0.778	0.784	0.829
Extra-UE	0.0964	0.0956	0.0993	0.0993

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

Aceleração do ganho homólogo de quota no 2T 18 com uma aceleração mais forte das exportações (mas influenciadas por um efeito de calendário) do que da procura externa

No que se refere à **evolução em variação homóloga**, e considerando apenas dados do INE, no **segundo trimestre** assistiu-se a um crescimento mais forte dos ganhos de **quota de mercado de bens** (diferencial de 5.3 p.p. entre as taxas de variação homóloga das exportações e da procura externa, após 1.0 p.p. no trimestre anterior), com as **exportações** a acelerarem (de 3.1% para 10.7%) mais do que a **procura externa** (de 2.1% para 5.4%). Note-se, contudo que a evolução das exportações no segundo trimestre foi influenciada, pelo menos em parte, por um **efeito de calendário** (menos dois dias úteis em março face ao mês homólogo e o inverso em abril).

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





**Ganhos de quota em 14 dos 19 dos principais mercados com dados até ago-18 (sobretudo Áustria, Itália, Espanha, França, Polónia, Suécia e Dinamarca) e perdas significativas apenas no Brasil e Marrocos**

**Forte subida da quota de mercado em Angola em 2017**

De acordo com os cálculos das **quotas de mercado** dos **20 principais mercados de exportação**, no período de **janeiro a agosto** registaram-se **subidas** face ao ano de 2017 na grande maioria dos mercados, com maior intensidade nos mercados da Áustria (0.11 p.p., para 0.34%), Espanha (0.09 p.p., para 4.55%, a segunda maior quota, a seguir a Angola), Itália (0.09 p.p., para 0.58%), França (0.07 p.p., para 1.32%), Polónia (0.05 p.p., para 0.35%), Suécia (0.05 p.p., para 0.42%) e Dinamarca (0.05 p.p., para 0.48%). Nesse período, ocorreram **perdas** de quota em apenas cinco mercados (Países Baixos, Brasil, China, Marrocos e Roménia) e significativas em apenas dois deles (Brasil: -0.17 p.p., para 0.50; Marrocos: -0.05 p.p., para 1.79%). No caso de **Angola**, apenas estão disponíveis dados para o conjunto de 2017, em que se verificou um aumento significativo de quota de mercado, que se situou em 17.21% (após 14.89% em 2016), de longe a mais alta entre os principais mercados, embora calculada com uma metodologia diferente (ver nota ao quadro).

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

	Quotas (%)			Variação (p.p.)	
	2016	2017	Jan-Ago 18	2017	Jan-Ago 18
Espanha	4.60	4.46	4.55	-0.14	0.09
França	1.22	1.25	1.32	0.02	0.07
Alemanha	0.61	0.61	0.62	-0.01	0.02
Reino Unido	0.62	0.64	0.64	0.02	0.00
Estados Unidos	0.12	0.13	0.14	0.01	0.01
Países Baixos	0.41	0.43	0.42	0.02	-0.01
Itália	0.47	0.49	0.58	0.02	0.09
Angola	14.89	17.21		2.32	
Bélgica	0.35	0.35	0.37	0.00	0.01
Brasil	0.42	0.68	0.50	0.26	-0.17
China	0.05	0.05	0.04	0.00	-0.01
Marrocos	1.89	1.84	1.79	-0.05	-0.05
Polónia	0.32	0.31	0.35	-0.01	0.05
Suíça	0.22	0.24	0.25	0.02	0.00
Suécia	0.37	0.37	0.42	-0.01	0.05
Roménia	0.58	0.52	0.50	-0.06	-0.02
Turquia	0.24	0.19	0.21	-0.05	0.02
Áustria	0.21	0.23	0.34	0.03	0.11
Dinamarca	0.44	0.43	0.48	-0.01	0.05
República Checa	0.23	0.24	0.24	0.01	0.00

Fontes: OMC, INE Angola, INE, BdP, cálculos próprios. Tabela ordenada pelo *ranking* das exportações em 2017 (como no quadro 3.1.1.3). P.p. = pontos percentuais. \*Peso de Portugal nas importações de mercadorias desse país, obtidas a partir de dados do respetivo instituto nacional de estatística. As restantes quotas seguem a metodologia descrita na nota do quadro anterior (mas aqui com dados mensais).



## Importações de bens

Combustíveis, máq. e aparelhos, metais, químicos, material de transporte impulsionam importações

No que se refere às importações, os maiores **contributos positivos** para o crescimento até agosto registaram-se nos grupos combustíveis (tvh de +18.4%; +2.1 p.p.), máquinas e aparelhos (+10.4%; +1.7 p.p.), metais (+11.8%; +1.0 p.p.), químicos (+8.7%; +0.9 p.p.), material de transporte (6.7%; +0.9 p.p.), plásticos e borrachas (+7.8%; +0.5 p.p.) e “Animais vivos, produtos animais e vegetais, e gorduras” (+4.7%; +0.5 p.p.). Apenas houve um **contributo negativo** e pouco significativo (Mobiliário).

Quadro 3.1.1.6: Importações de bens por tipo de produto

Produtos NC8 e respetivos códigos	2017			Jan-Ago 18		
	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
Máquinas e aparelhos: S16 (84-85)	12 010	15.1	2.6	8 472	10.4	1.7
Material de Transporte: S17 (86-89)	9 426	12.0	1.6	6 691	6.7	0.9
Combustíveis e óleos minerais: S5 (27)	8 105	29.7	3.0	6 230	18.4	2.1
Animais vivos, produtos animais e vegetais, e gorduras: S1 (1-5), S2 (6-14), S3 (15)	7 475	10.9	1.2	5 206	4.7	0.5
Químicos: S6 (28-38)	6 865	5.9	0.6	4 986	8.7	0.9
Metais: S15 (72-83)	5 553	23.4	1.7	4 090	11.8	1.0
Plásticos e borracha: S7 (39-40)	4 269	13.6	0.8	3 039	7.8	0.5
Alimentação, bebidas e tabaco, S4 (16-24)	3 157	6.9	0.3	2 064	0.0	0.0
Outros	2 491	5.5	0.2	1 682	8.7	0.3
Madeira e cortiça: S9 (44-46) e S10 (47-49)	2 208	5.7	0.2	1 567	9.2	0.3
Vestuário: S11 (61-62)	2 093	4.4	0.1	1 395	4.2	0.1
Têxteis: S11 (50-60, 63)	2 045	5.7	0.2	1 391	2.8	0.1
Mobiliário: S20 (94)	1 151	16.0	0.3	764	-0.2	0.0
Calçado: S12 (64-67)	867	3.3	0.0	612	2.3	0.0
Peles e couros S8 (41-43)	825	0.1	0.0	555	2.4	0.0
Pedra, cerâmica e vidro: S13 (68-70)	773	11.5	0.1	558	10.8	0.1
Produtos minerais exceto combustíveis: S5 (25-26)	175	10.7	0.0	127	6.4	0.0
<b>Total</b>	<b>69 489</b>	<b>13.1</b>		<b>49 429</b>	<b>8.6</b>	
Total sem combustíveis	61 384	11.3	10.1	43 199	7.3	6.5

Fonte: INE. Tabela ordenada pelo valor das importações em 2017. NC8 = Nomenclatura combinada de mercadorias da UE a oito dígitos; M€= milhões de euros; tvhn = taxa de variação homóloga nominal; p.p. = pontos percentuais.

Espanha, França, Alemanha e Cazaquistão com os maiores contributos para a subida das importações, contrariando as descidas na Rússia e Brasil

Nos **20 principais mercados de origem**, os maiores **contributos positivos** ocorreram nos mercados de Espanha (tvh de +5.8%; contributo de +1.9 p.p.), Alemanha (+10.3%; +1.4 p.p.), França (+11.8%; +0.9 p.p.) e Cazaquistão (+121.7%; +0.8 p.p.). Apenas dois mercados do Top 20 registaram **contributos negativos**, designadamente a Rússia (-26.4%; -0.7 p.p.) e o Brasil (-11.3%; -0.2 p.p.).

Quadro 3.1.1.3: Importações de bens nos 20 principais mercados de 2017

	2017			Jan-Ago 18		
	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
Espanha	22 453	10.4	3.4	15 375	5.8	1.9
Alemanha	9 504	15.1	2.0	6 815	10.3	1.4
França	5 105	7.9	0.6	3 709	11.8	0.9
Itália	3 771	11.5	0.6	2 621	6.3	0.3
Países Baixos	3 735	19.2	1.0	2 593	7.0	0.4
China	2 051	12.7	0.4	1 532	12.0	0.4
Bélgica	1 926	11.1	0.3	1 395	9.7	0.3
Reino Unido	1 863	3.4	0.1	1 232	1.9	0.0
Rússia	1 577	32.8	0.6	841	-26.4	-0.7
Brasil	1 219	15.6	0.3	714	-11.3	-0.2
Estados Unidos	994	13.2	0.2	777	15.1	0.2
Polónia	843	15.5	0.2	582	3.3	0.0
Azerbaijão	689	51.3	0.4	606	22.8	0.2
Turquia	664	25.4	0.2	579	24.9	0.3
Suécia	655	-3.3	0.0	477	5.7	0.1
Índia	622	19.1	0.2	442	8.1	0.1
Arábia Saudita	589	26.9	0.2	446	8.3	0.1
Cazaquistão	509	67.7	0.3	701	121.7	0.8
Irlanda	464	-13.5	-0.1	325	7.6	0.1
República Checa	457	-3.3	0.0	349	16.8	0.1
<b>Subtotal</b>	<b>59 690</b>	<b>12.6</b>	<b>10.9</b>	<b>42 111</b>	<b>7.7</b>	<b>6.6</b>
<b>Total</b>	<b>69 489</b>	<b>13.1</b>		<b>49 429</b>	<b>8.6</b>	
Intra-UE	53 110	11.1	8.6	37 129	7.6	5.8
Extra-UE	16 379	20.4	4.5	12 299	11.6	2.8

Fonte: INE. Tabela ordenada pelo valor das exportações em 2017. M€= milhões de euros; tvhn = taxa de variação homóloga nominal; p.p. = pontos percentuais.

### 3.1.2 Comércio internacional de serviços

Entre **janeiro e agosto**, o **excedente da balança de serviços** aumentou 8.5% em termos homólogos (0.9 mil M€, para 10.9 mil M€), o que traduz um crescimento bastante inferior ao observado no ano de 2017 (16.0%), em resultado de um abrandamento mais forte das **exportações** (de uma tvh de 13.3% em 2017, para 6.9% até agosto) do que das **importações** (de 10.5% para 5.3%). A rubrica **Viagens e turismo** continuou a ser a que mais contribuiu para a subida das exportações (6.1 p.p. e 1.2 mil M€), mas registou um abrandamento (de 19.5% para 12.2%), tal como os Transportes (de 13.9% para 6.4%). A evolução das exportações foi mais desfavorável nas rubricas Transformação, manutenção e reparação e Outros, ambas com quebras (-14.1% e -1.5%, respetivamente). Apenas os Outros serviços fornecidos por empresas tiveram uma melhoria de comportamento das exportações até agosto (de -1.9% para 0.4%). As variações homólogas das importações superaram as das exportações em quase todas as categorias, com exceção das Viagens e turismo (8.4%, face a 12.2% nas exportações), refletindo-se no elevado contributo para o saldo.

**Exportações abrandam mais do que as importações de serviços até agosto, levando a um menor crescimento do saldo excedentário**

**Viagens e turismo mantêm o maior contributo para a subida das exportações (que também abrandem nesta rubrica) e do saldo**

Quadro 3.1.2.1: Balança de serviços

	2017	Var. homóloga			Jan-Ago 18	Var. homóloga		
		Valor (M€)	Valor (M€)	Tvhn (%)		Contributo (p.p.)	Valor (M€)	Valor (M€)
<b>Exportações</b>	<b>30 270</b>	<b>3 545</b>	<b>13.3</b>		<b>21 119</b>	<b>1 367</b>	<b>6.9</b>	
Transformação, manut., reparação	1 014	182	21.9	0.7	584	-96	-14.1	-0.5
Transportes	6 548	800	13.9	3.0	4 553	275	6.4	1.4
Viagens e turismo	15 153	2 473	19.5	9.3	11 109	1 207	12.2	6.1
Outros serviços forn. por empresas	4 433	-88	-1.9	-0.3	2 820	12	0.4	0.1
Outros	3 122	178	6.0	0.7	2 054	-32	-1.5	-0.2
<b>Importações</b>	<b>14 651</b>	<b>1 388</b>	<b>10.5</b>		<b>10 225</b>	<b>515</b>	<b>5.3</b>	
Transformação, manut., reparação	456	84	22.5	0.6	284	-23	-7.4	-0.2
Transportes	3 604	537	17.5	4.1	2 537	196	8.4	2.0
Viagens e turismo	4 293	443	11.5	3.3	3 141	236	8.1	2.4
Outros serviços forn. por empresas	3 283	398	13.8	3.0	2224	101	4.7	1.0
Outros	3 015	-74	-2.4	-0.6	2 039	5	0.2	0.1
<b>Saldo</b>	<b>15 619</b>	<b>2 158</b>	<b>16.0</b>		<b>10 895</b>	<b>853</b>	<b>8.5</b>	
Transformação, manut., reparação	558	99	21.5		300	-73	-19.6	
Transportes	2 944	263	9.8		2016	79	4.1	
Viagens e turismo	10861	2030	23.0		7968	972	13.9	
Outros serviços forn. por empresas	1150	-486	-29.7		597	-88	-12.9	
Outros	106	252	s.s.		15	-37	s.s.	

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

De acordo com dados da OMC, confirma-se que a **quota das exportações nacionais nas importações mundiais de serviços comerciais** subiu pelo segundo ano consecutivo em **2017**, para 0.673% (após 0.610% em 2016 e 0.590% em 2015), o valor mais alto desde 2008.

### 3.1.3 Balança de bens e serviços

**Excedente da BBS até agosto com queda homóloga devido ao agravamento do défice nos bens, que contrariou a subida do excedente nos serviços**

**Subida do peso das Viagens e turismo na exportações foi exceção à perda de peso dos serviços na BBS**

Nos primeiros oito meses do ano, a **balança de bens e serviços** (BBS) acumulou um excedente de 1.8 mil M€, traduzindo uma descida homóloga de 0.6 mil M€ (39.8%), com o aumento do excedente de **serviços** a ser insuficiente para contrariar o agravamento do défice de **bens**. Dentro da **estrutura da BBS**, de destacar que apenas as **Viagens e turismo** registaram uma subida de peso em termos homólogos ao nível das **exportações** (de 17.9% para 18.7%), em dissonância com a tendência de queda ligeira nas restantes rubricas de serviços. Nas **importações**, a tendência foi de perda de peso dos serviços, embora duas das componentes tenham registado uma estabilização (Viagens e turismo e Transportes).

Quadro 3.1.3.1: Balança de bens e serviços

	Exportações				Importações				Saldo	
	Jan-Ago				Jan-Ago				Jan-Ago	
	2017		2018		2016		2018		2017	2018
	Valor (M€)	Peso (%)	Valor (M€)	Peso (%)	Valor (M€)	Peso (%)	Valor (M€)	Peso (%)	Valor (M€)	Valor (M€)
<b>Bens (FOB)</b>	<b>35 599</b>	<b>64.3</b>	<b>38 258</b>	<b>64.4</b>	<b>43 179</b>	<b>81.6</b>	<b>47 338</b>	<b>82.2</b>	<b>-7 579</b>	<b>-9 080</b>
<b>Serviços (FOB)</b>	<b>19 752</b>	<b>35.7</b>	<b>21 119</b>	<b>35.6</b>	<b>9 710</b>	<b>18.4</b>	<b>10 225</b>	<b>17.8</b>	<b>10 042</b>	<b>10 895</b>
Transformação, manut., reparação	679	1.2	584	1.0	306	0.6	284	0.5	373	300
Transportes	4 278	7.7	4 553	7.7	2 341	4.4	2 537	4.4	1 937	2 016
Viagens e turismo	9 902	17.9	11 109	18.7	2 906	5.5	3 141	5.5	6 996	7 968
Outros serviços forn. por empresas	2 808	5.1	2 820	4.7	2 123	4.0	2 224	3.9	685	597
Outros serviços	2 085	3.8	2 054	3.5	2 034	3.8	2 039	3.5	51	15
<b>Total (FOB)</b>	<b>55 351</b>	<b>100.0</b>	<b>59 377</b>	<b>100.0</b>	<b>52 889</b>	<b>100.0</b>	<b>57 562</b>	<b>100.0</b>	<b>2 463</b>	<b>1 815</b>

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

### 3.1.4 Termos de troca de bens e de serviços

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

	Deflator exportações, tvh (1)			Deflator importações, tvh (2)			Termos de troca (p.p.)= (1)-(2)		
	Bens (FOB)	Serviços	Total	Bens (FOB)	Serviços	Total	Bens (FOB)	Serviços	Total
<b>2014</b>	<b>-1.9</b>	<b>0.6</b>	<b>-1.2</b>	<b>-3.0</b>	<b>1.7</b>	<b>-2.3</b>	<b>1.1</b>	<b>-1.0</b>	<b>1.1</b>
<b>2015</b>	<b>-2.6</b>	<b>2.4</b>	<b>-1.3</b>	<b>-5.2</b>	<b>0.7</b>	<b>-4.4</b>	<b>2.6</b>	<b>1.7</b>	<b>3.1</b>
<b>2016</b>	<b>-2.9</b>	<b>1.8</b>	<b>-1.6</b>	<b>-3.9</b>	<b>0.7</b>	<b>-3.2</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>1.6</b>
<b>2017</b>	<b>3.3</b>	<b>2.9</b>	<b>3.3</b>	<b>4.3</b>	<b>2.5</b>	<b>4.0</b>	<b>-1.0</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.7</b>
3T 17	3.5	3.0	3.4	3.4	2.7	3.3	0.1	0.3	0.2
4T 17	2.4	3.5	2.8	2.9	2.3	2.7	-0.5	1.1	0.1
1T 18	1.3	3.1	1.8	0.9	1.8	0.9	0.4	1.2	0.9
2T 18	1.8	2.0	1.8	2.3	1.8	2.1	-0.5	0.4	-0.3

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

**Deterioração dos termos de troca no 2T com origem nos bens, onde o deflator das importações acelerou (com os preços do petróleo) mais do que o das exportações, passando a crescer a um ritmo superior**

Segundo dados revistos das contas nacionais do INE, no **segundo trimestre** ocorreu uma deterioração dos **termos de troca** (diferencial de -0.3 p.p. entre a tvh do deflator das exportações e a das importações, após 0.9 p.p. no trimestre anterior), após três trimestres seguidos de melhoria. A deterioração teve origem nos **bens**, onde o **deflator das importações** acelerou (influenciado pela evolução do preço do petróleo) mais do que o das **exportações**, passando a registar um ritmo de crescimento superior (2.3% face a 1.8%). Nos **serviços**, a melhoria dos termos de troca atenuou-se em face da menor dinâmica do deflator das exportações, mantendo-se ao mesmo tempo o crescimento do deflator das importações.

**Termos de troca deterioraram-se em 2017 (com origem nos bens) após cinco anos de melhoria**

Referência também para os **dados revistos** relativos ao ano de **2017**, ano em que se registou uma deterioração dos termos de troca (-0.7 p.p.: -1.0 p.p. nos bens e +0.4 p.p. nos serviços, considerando a diferença de variação do deflator das exportações face ao das importações), com origem nos bens, após cinco anos consecutivos de melhoria.

### 3.2 Investimento direto

**Posição de investimento direto líquido volta a abrandar no 2T com menor subida da posição de IDE e quebra agravada na de IPE**

De acordo com informação do Banco de Portugal, a **posição de investimento direto líquido** registou um aumento homólogo de 10.9% no final do segundo trimestre (atingindo 70.6 mil M€), abrandando face ao final dos dois trimestres anteriores (tvh de 11.5% e 19.8%) em resultado de crescimento mais baixo da posição de **investimento direto estrangeiro** (tvh de 1.2%, para 119.0 mil M€, após 1.6% e 8.3% no final dos dois trimestres precedentes) e do agravamento da descida na posição de **investimento português no exterior** (-10.2%, para 48.4 mil M€, após -9.5% e -4.3%).

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

	2015	2016	2017	3T 17	4T 17	1T 18	2T 18
<b>Posição de Inv. Direto líquido = (1)-(2)</b>	56021	57530	68925	66572	68925	67691	70568
Tvh (%)	4.0	2.7	19.8	19.4	19.8	11.5	10.9
Posição de Inv. Direto Estrangeiro (1)	108454	110633	119768	119723	119768	116830	119002
Tvh (%)	9.5	2.0	8.3	8.5	8.3	1.6	1.2
Posição de Inv. Direto no Exterior (2)	52434	53103	50843	53151	50843	49139	48434
Tvh (%)	16.2	1.3	-4.3	-2.7	-4.3	-9.5	-10.2

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

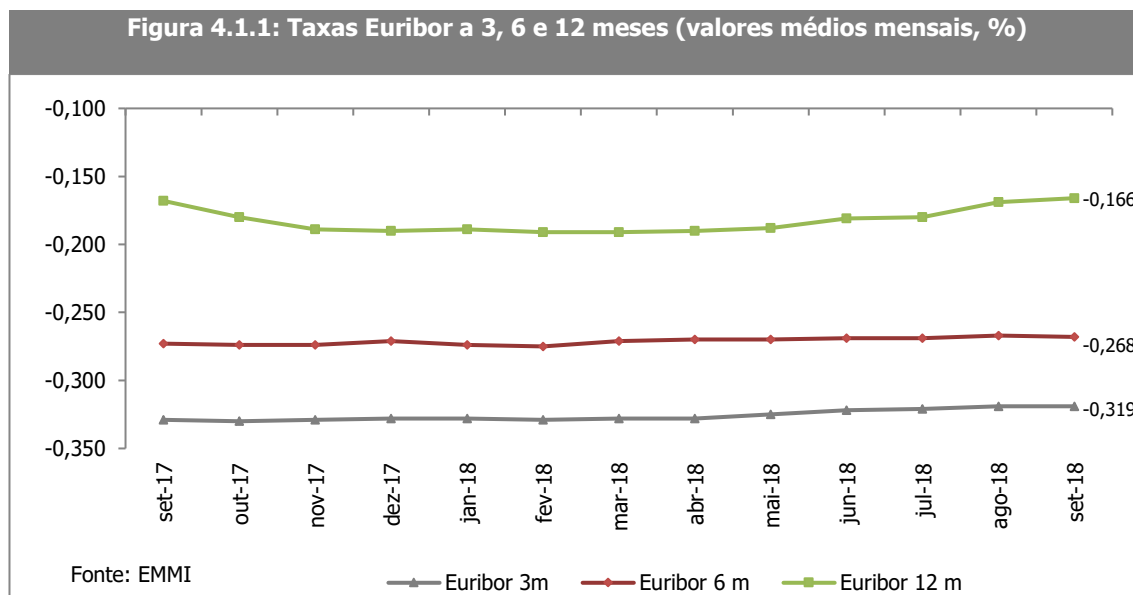
## 4. FINANCIAMENTO

### 4.1 Taxas de juro

Quadro 4.1.1: Taxas de juro								
	2015	2016	2017	1T 18	2T 18	3T 18	ago-18	set-18
<b>Taxas de juro (%)</b>								
Mercado monetário								
Taxa "Refi" do BCE (fim de período)	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Taxas Euribor (valores médios)								
3 meses	-0.020	-0.265	-0.329	-0.328	-0.325	-0.320	-0.319	-0.319
6 meses	0.053	-0.165	-0.260	-0.273	-0.270	-0.268	-0.267	-0.268
12 meses	0.168	-0.035	-0.145	-0.190	-0.186	-0.172	-0.169	-0.166
Dívida soberana: OT (valores médios)								
Yield PT, 10 anos (a)	2.42	3.17	3.05	1.89	1.79	1.83	1.82	1.88
Yield Área Euro, 10 anos	1.21	0.86	1.09	1.10	1.06	1.12	1.15	1.17
Yield Alemanha, 10 anos (b)	0.50	0.09	0.32	0.55	0.42	0.31	0.29	0.37
Prémio de risco de PT = (a) –(b)	1.93	3.08	2.74	1.34	1.37	1.51	1.53	1.51
Crédito a empresas								
Novas operações até 1 M€ (exclui descobertos bancários)								
Taxa de juro média pond. em PT	4.21	3.48	3.10	2.84	2.79		2.75	
Tx. de juro média pond. na A. Euro	2.81	2.41	2.17	2.10	2.06		2.03	

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

Figura 4.1.1: Taxas Euribor a 3, 6 e 12 meses (valores médios mensais, %)

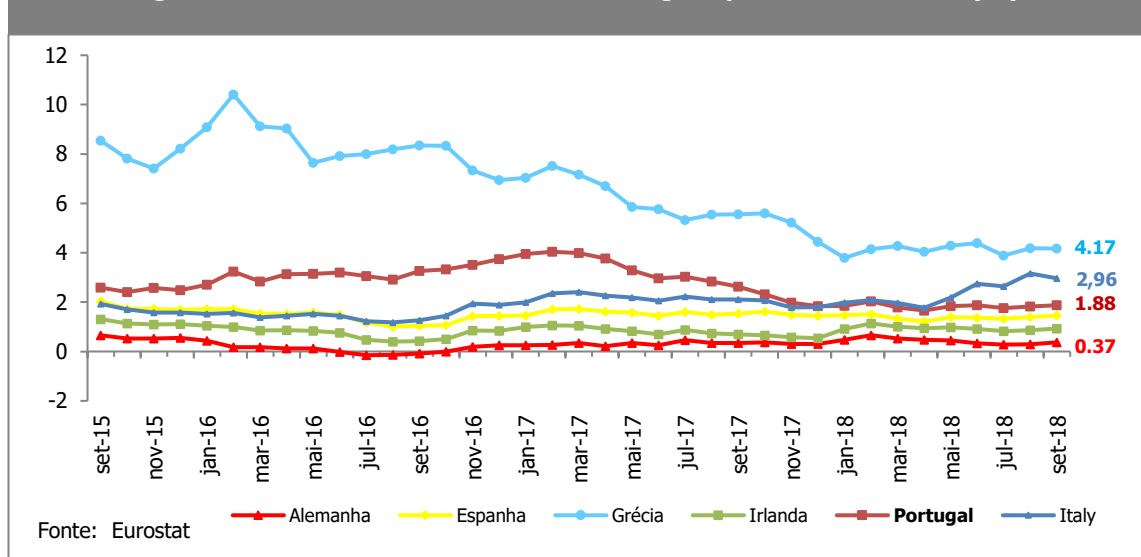


**Taxas Euribor voltam a subir no 3T 18 face à normalização gradual da política monetária do BCE**

No **terceiro trimestre** voltou a registar-se uma subida ligeira das **taxas Euribor** (mais intensa nos prazos mais longos), em resultado da normalização gradual da política monetária do **BCE**, mas com valores ainda negativos e relativamente próximos de mínimos históricos no mês de **setembro** (-0.319% nos 3 meses, -0.268% nos seis meses e -0.166% nos 12 meses).



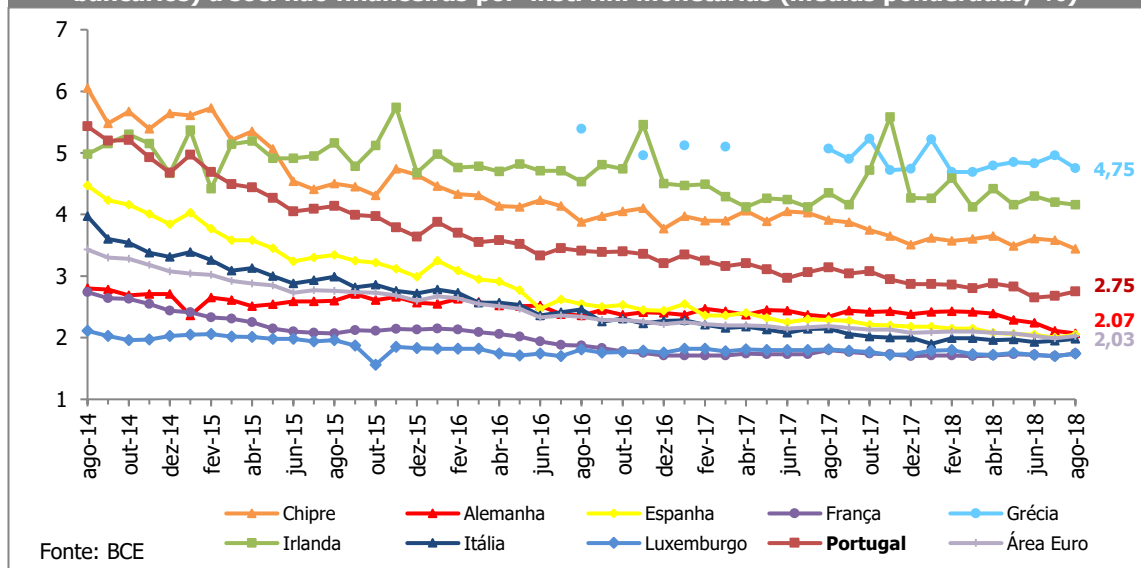
Figura 1.2: *Yields* soberanas a 10 anos de alguns países da Área Euro (%)



**Yield soberana a 10 anos sobe para 1.88% em setembro num contexto de apreensão pela situação em Itália, mas contágio foi pouco significativo nos países da periferia em face da melhoria da situação orçamental**

No mercado secundário de dívida pública, a **yield soberana de Portugal** a 10 anos subiu pelo segundo mês seguido (embora de forma ligeira) em **setembro**, para 1.88%, num contexto de apreensão pela situação orçamental e política em Itália (de confronto com a Comissão Europeia), que nesse mês registou a segunda maior *yield* da Área Euro (2.96%), apenas abaixo da Grécia (4.17%), apesar de um recuo face a agosto. Apesar de tudo, o contágio da situação italiana aos restantes países da periferia não pareceu significativo, mesmo no caso da Grécia (com a situação mais frágil), em virtude da melhoria da posição orçamental desses países nos últimos anos, em particular os que estiveram sob programas de ajustamento. O diferencial da *yield* soberana nacional a 10 anos face à Alemanha (medida de **risco-país**) subiu de forma pouco significativa em agosto e recuou em setembro (para 1.51%).

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





**Taxa de juro às empresas sobe pelo segundo mês seguido em agosto, ainda a 11ª mais alta da AE**

A **taxa de juro a sociedades não financeiras** sobre novas operações até 1 M€ (excluindo descobertos bancários) de **Portugal** subiu pelo segundo mês seguido em **agosto** (para 2.75%), após atingir o mínimo da série (iniciada no ano 2000) em junho (2.65%), para o que terá contribuído a perspetiva de normalização da política monetária do BCE. O valor nacional voltou a ser o 11º mais alto da **Área Euro** (cuja média subiu para 2.03%).

## 4.2 Crédito bancário

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

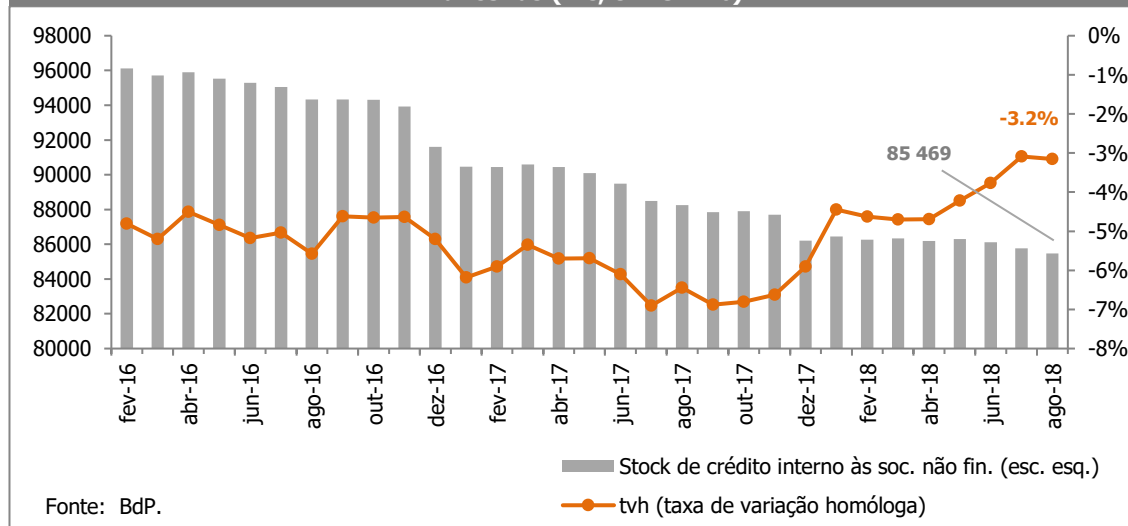
	2016	2017	Dez-17	Mar-18	Jun-18	Jul-18	Ago-18
Crédito interno total (M€)	308 204	309 546	309 546	314 354	315 493	316 191	316 247
Tvh (%)	0.2	0.4	0.4	1.2	1.3	1.2	1.1
Crédito a Soc. não financeiras	91 609	86 202	86 202	86 342	86 117	85 762	85 469
Tvh (%)	-5.2	-5.9	-5.9	-4.7	-3.8	-3.1	-3.2
Crédito à Ind. Transf.	12 505	12 399	12 399	12 913	12 729	12 768	12 726
Tvh (%)	-2.9	-0.8	-0.8	3.1	1.8	1.1	0.5

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

**Stock de crédito total tem tvh positiva pelo 9º mês seguido em ago-18, com origem nas Ad. Públicas, Soc. Fin. e Particulares, contrariando a queda nas Soc. não financeiras**

O **stock de crédito total** subiu pelo nono mês consecutivo, em termos homólogos, no final de **agosto**, em desaceleração ligeira (para 1.1%, atingindo 316 247 M€), com as subidas de 4.2% nas **Administrações Públicas**, de 7.0% nas **Instituições Financeiras** e de 0.5% nos **Particulares** a contrariarem a queda nas **Sociedades não Financeiras** (-3.2%, para 85 469 M€, o valor mais baixo desde o final de novembro de 2002), que voltaram, assim, a apresentar a evolução mais desfavorável, e ligeiramente agravada (em julho, a queda foi de -3.1%).

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



**Stock de crédito das Soc. Não Fin. sobe entre dez-17 e ago-18 na IT, no Aloj. e restauração e na Agricultura**

Nas **sociedades não financeiras**, os dados em valor absoluto por **setor de atividade** mostram que, entre **dezembro e agosto**, o **stock** de crédito teve um **aumento** na **Indústria transformadora** (327 M€, com uma tvh de 0.5% no final de agosto) e, em menor medida, no



Quedas fortes no Imobiliário, Construção e Comércio

Alojamento, restauração e similares (171 M€), na Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca (116 M€) e nas Outras atividades (5 M€). Do lado das **quedas**, destacaram-se sobretudo as Atividades imobiliárias (-553 M€), a Construção (-366 M€) e o Comércio (-356 M€).

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

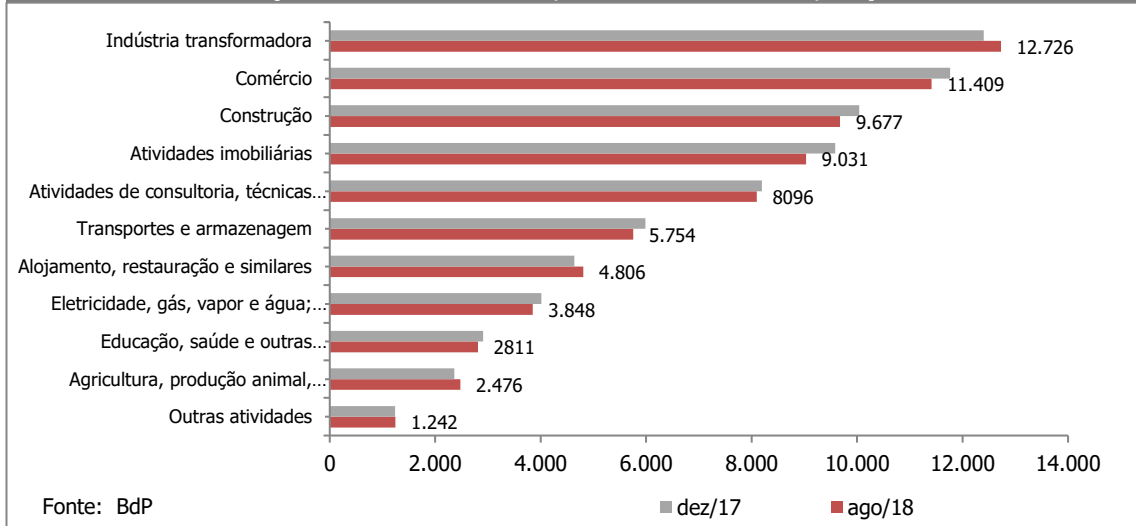
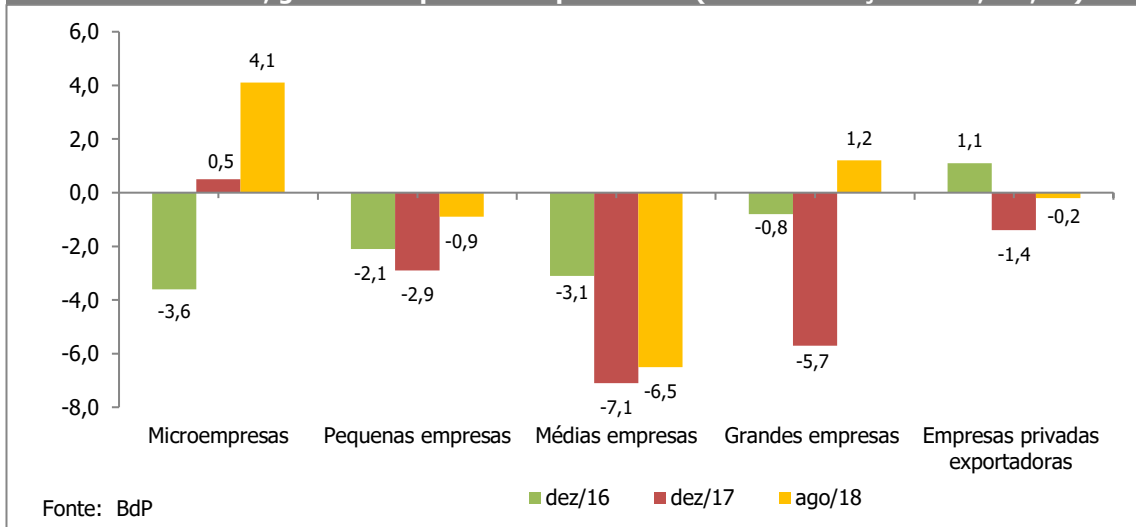


Figura 4.2.3: Empréstimos do setor financeiro monetário e não monetário às sociedades não financeiras: PME, grandes empresas e exportadoras (taxa de variação anual, tva, %)



Crédito acelera nas microempresas, recupera nas grandes empresas e cai menos demais em ago-18

Desagravamento nas exportadoras

Nos dados por **dimensão das empresas**, os valores de **agosto** permitem destacar um maior crescimento médio anual dos empréstimos às **microempresas** (4.1%, após 0.5% em 2017), uma recuperação nas **grandes empresas** (1.2%, após -5.7% em 2017) e uma redução das perdas nas **pequenas** (de -2.9% para -0.9%) e nas **médias** empresas (de -7.1% para -6.5%). No caso das **empresas exportadoras**, a tendência foi de atenuação das perdas (de uma variação média anual de -1.4% em 2017 para -0.2% em agosto).<sup>1</sup>

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

## 4.3 Mercado de capitais

**Valor transacionado com tvh de -8.4% na Euronext Lisbon e -31.7% na Euronext Access em jan - set 18**

**Euronext Growth sem transações**

**Queda homóloga generalizada da capitalização no final de set-18**

No período de **janeiro a setembro** registou-se uma descida homóloga de 9.3% no valor transacionado no **mercado secundário a contado** (que se cifrou em 20.3 mil M€), com quedas quer na **Euronext Lisbon** (-8.4%, para 19.8 mil M€), o mercado com maior peso, quer na **Euronext Access** (-31.7%, para 0.5 mil M€), que voltou a representar a totalidade da negociação do **sistemas de negociação multilateral** (com menores exigências de listagem, mais apropriados à participação das PME), já que a **Euronext Growth** não registou qualquer transação.

Quanto à **capitalização bolsista**, a informação da CMVM relativa ao final de setembro revelou quedas homólogas de -6.2% na **Euronext Lisbon** (para 270.1 mil M€), -10.5% na **Euronext Access** (para 2.8 mil M€) e -0.6% na **Euronext Growth** (para 29.9 M€).

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

	Valor transacionado			Capitalização bolsista		
	2016	2017	Jan-Set 18	Dez-16	Dez-17	Set-18
<b>Mercados regulamentados</b>	<b>25 670.7</b>	<b>29 597.6</b>	<b>19 783.6</b>			
<b>Tvh (%)</b>	<b>-10.8%</b>	<b>15.3%</b>	<b>-8.4%</b>			
Euronext Lisbon	25 670.7	29 597.6	19 783.6	234 858.2	281 492.2	270 061.9
Tvh (%)	-10.8%	15.3%	-8.4%	3.0%	19.9%	-6.2%
<b>Sistemas de neg. multilateral</b>	<b>569.8</b>	<b>1 121.7</b>	<b>534.1</b>			
Tvh (%)	97.7%	96.9%	-31.7%			
Euronext Access Lisbon <sup>(1)</sup>	569.8	1 121.4	534.1	2 912.6	2 967.5	2 758.3
Tvh (%)	99.7%	96.8%	-31.7%	-6.4%	1.9%	-10.5%
Euronext Growth Lisbon <sup>(2)</sup>	0.0	0.3	0.0	44.2	33.0	29.9
Tvh (%)	s.s.	s.s.	s.s.	239.8%	-25.3%	-0.6%
PEX <sup>(3)</sup>	0.0					
Tvh (%)	-100.0%					
<b>Total (merc. secund. contado)</b>	<b>26 240.5</b>	<b>30 719.3</b>	<b>20 317.6</b>			
<b>Tvh (%)</b>	<b>-9.7%</b>	<b>17.1%</b>	<b>-9.3%</b>			

Fonte: CMVM. Tvh = taxa de variação homóloga; s.s.=sem significado. 1) A partir de junho de 2017, o EasyNext passou a denominar-se Euronext Access, incluindo desde 2009 o Mercado Sem Cotações; 2) A partir de junho de 2017, o Alternext passou a denominar-se Euronext Growth; 3) O mercado PEX deixou de aparecer nas estatísticas da CMVM a partir de maio de 2017.

**PSI-20 cai 0.5% até set-18**

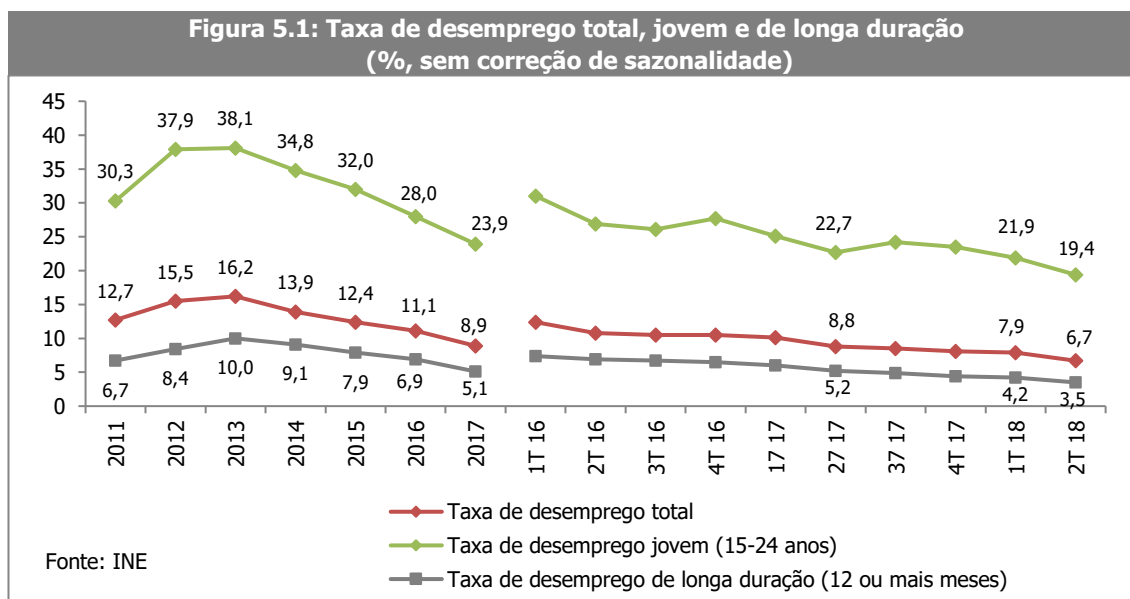
Em setembro, o índice acionista de referência **PSI-20** caiu 1.2% em cadeia, 0.9% em termos homólogos e 0.5% desde o início do ano.

## 5. MERCADO DE TRABALHO

**Taxa de desemprego cai para 6.7% no 2T, o mínimo da série iniciada em 2011**

**Emprego sobe 2.4% e desemprego cai 23.7% em tvh**

De acordo com o INE, a **taxa de desemprego** atingiu um novo mínimo da série (iniciada em 2011) no **segundo trimestre**, recuando para 6.7% após 7.9% no trimestre anterior e 8.8% no homólogo. A descida homóloga da taxa de desemprego refletiu uma queda de 23.7% no número de **desempregados** e um aumento de 2.4% no **emprego**.



**Emprego sobe mais nos contratos com termo, no ensino superior e no setor secundário**

O crescimento homólogo do **emprego** foi mais forte nos **contratos com termo** (3.8%, face a 3.4% nos sem termo), no ensino **superior** (5.9%, face a 4.5% no ensino secundário ou pós secundário e -0.6% no ensino básico) e no **setor secundário** (tvh de 3.7%, face a 2.7% no setor terciário e -5.1% no setor primário).

**Desemprego cai mais no ensino básico e no setor terciário**

No que se refere ao **desemprego**, as quedas mais fortes ocorreram no nível de **ensino básico** (-27.1%, que compara com -24.4% no ensino superior e -17.2% no secundário ou pós-secundário) e no **setor terciário** (-27.1%; -23.9% no secundário e sem dados no primário).

**Taxas de desemprego de longa duração e jovem em mínimos da série**

A **taxa de desemprego de longa duração** recuou em cadeia e em termos homólogos (para 3.5%), assim como a **taxa de desemprego jovem** (para 19.4%), situando-se ambas em mínimos da série (iniciada em 2011).

**Taxa de desemprego no 2T teve queda generalizada nas regiões, com mínimos de 5.3% no Algarve e Centro, e máximo de 8.3% na R.A. Madeira**

Por **regiões**, a queda da taxa de desemprego no segundo trimestre foi generalizada (em cadeia e em termos homólogos), tendo-se destacado, pela sua intensidade, a descida em cadeia do Algarve (-2.3 p.p., para 5.3%, o valor mais baixo a nível nacional, a par do Centro) e as quedas homólogas da R.A. da Madeira (-2.7 p.p. para 8.3%, ainda o máximo nacional), do Norte (-2.3 p.p., para 7.2%, o valor mais alto do Continente, a par da A.M Lisboa) e do Algarve (-2.3 p.p., para 5.3%, como referido).

Quadro 5.1: Inquérito trimestral ao emprego do INE

	2017	2T 17	1T 18	2T 18	Tvh (%)	Tvc (%)
<b>População ativa (10<sup>3</sup> indivíduos)</b>	<b>5 219.4</b>	<b>5 221.8</b>	<b>5 216.8</b>	<b>5 226.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>
Taxa de atividade (%)	50.7	50.8	50.8	50.9		
<b>População empregada (10<sup>3</sup>)</b>	<b>4 756.6</b>	<b>4 760.4</b>	<b>4 806.7</b>	<b>4 874.1</b>	<b>2.4</b>	<b>1.4</b>
- <b>Por nível de qualificação</b>						
Ensino básico: até 3º ciclo	2 263.8	2 276.1	2 219.8	2 261.4	- 0.6	1.9
Ensino secundário ou pós-secundário	1 260.3	1 260.4	1 308.4	1 316.7	4.5	0.6
Ensino superior	1 232.5	1 223.9	1 278.6	1 296.0	5.9	1.4
- <b>Por setor</b>						
Sector Primário	304.4	331.9	285.0	315.1	- 5.1	10.5
Sector Secundário	1 176.8	1 164.5	1 191.5	1 208.1	3.7	1.4
Sector Terciário	3 275.4	3 264.0	3 330.2	3 350.9	2.7	0.6
<b>Trab. por conta de outrem (10<sup>3</sup>)</b>	<b>3 948.7</b>	<b>3 931.5</b>	<b>4 011.2</b>	<b>4 065.0</b>	<b>3.4</b>	<b>1.3</b>
Com contrato de trabalho sem termo	3 080.3	3 062.5	3 141.1	3 167.5	3.4	0.8
Com contrato de trabalho com termo	728.7	727.9	729.9	755.5	3.8	3.5
<b>População desempregada (10<sup>3</sup>)</b>	<b>462.8</b>	<b>461.4</b>	<b>410.1</b>	<b>351.8</b>	<b>- 23.7</b>	<b>- 14.2</b>
Ensino básico: até 3º ciclo	239.1	243.4	197.9	177.6	- 27.1	- 10.3
Ensino secundário ou pós-secundário	138.7	131.0	142.7	108.5	- 17.2	- 23.9
Ensino superior	85.0	86.9	69.5	65.7	- 24.4	- 5.5
<b>Desemp. à procura de novo emprego (10<sup>3</sup>)</b>	<b>407.3</b>	<b>407.0</b>	<b>364.2</b>	<b>309.6</b>	<b>- 23.9</b>	<b>- 15.0</b>
Oriundos do Sector Primário	11.9	9.8	12.0	n.d.		
Oriundos do Sector Secundário	102.6	110.3	83.7	83.9	- 23.9	0.3
Oriundos do Sector Terciário	266.3	261.1	240.5	190.4	- 27.1	- 20.8
<b>Taxa de desemprego (%)</b>	<b>8.9</b>	<b>8.8</b>	<b>7.9</b>	<b>6.7</b>		
Homens	8.4	8.4	7.6	6.4		
Mulheres	9.3	9.3	8.1	7.1		
Jovens (15-24 anos)	23.9	22.7	21.9	19.4		
Longa duração (12 ou mais meses)	5.1	5.2	4.2	3.5		
<b>Regiões</b>						
Norte	9.8	9.5	8.1	7.2		
Centro	6.9	7.0	6.3	5.3		
A. M. Lisboa	9.5	9.4	8.6	7.2		
Alentejo	8.4	8.7	7.8	6.9		
Algarve	7.7	7.6	7.6	5.3		
R. A. Açores	9.0	10.0	8.9	8.2		
R. A. Madeira	10.4	11.0	9.1	8.3		
<b>População inativa (10<sup>3</sup>)</b>	<b>5065.6</b>	<b>5 064.7</b>	<b>5 054.0</b>	<b>5 038.3</b>	<b>- 0.5</b>	<b>- 0.3</b>

Fonte: INE. Tvh(c)= taxa de variação homóloga (em cadeia); n.d. = não disponível.

## 6. CUSTOS DAS MATÉRIAS-PRIMAS

Queda dos índices da agricultura e dos metais no 3T 18 e menor crescimento na Energia

Cotação do *brent* sobe em set-18 para o nível mais alta desde abr-14, a refletir as sanções dos EUA ao Irão

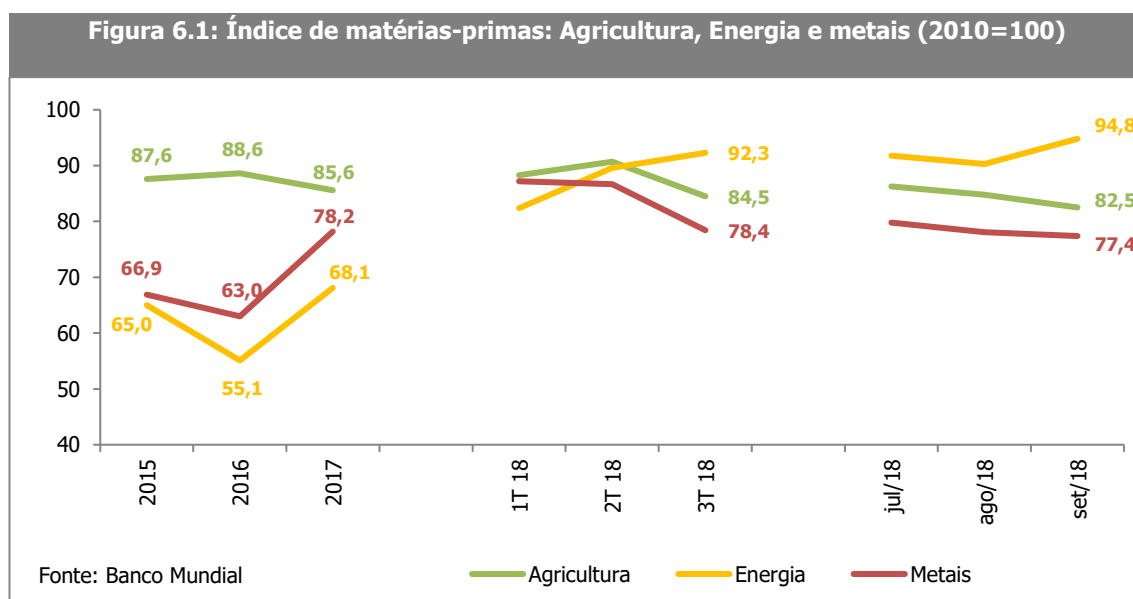
Segundo os **dados revistos do Banco Mundial**, o **terceiro trimestre** foi marcado por uma quebra do índice das **matérias-primas agrícolas** (variação em cadeia de -6.8%, incluindo -5.4% no **algodão**, que se cotou em 1.33 dólares por quilo quer no trimestre quer em set-18), uma quebra mais forte nos **metais** (-9.6%) e um abrandamento na **energia** (para 3.0%), ainda que em **setembro** se tenha voltado a observar uma subida significativa neste último índice (5.0%), a refletir a subida do preço do barril de **petróleo** (7.8%, para 78.9 dólares no caso do *brent*, um máximo desde abril de 2014). O ressurgimento da subida da cotação do petróleo – após uma correção na sequência do acordo de subida da produção entre OPEP e Rússia em junho – resulta, sobretudo, da perspetiva de redução da oferta do Irão devido às sanções dos EUA e da indisponibilidade da Arábia Saudita (e OPEP) e da Rússia para colmatar a insuficiência.

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

	2016	2017	1T 18	2T 18	3T 18	Ago-18	Set-18
<b>Índices (tvc, %)</b>							
Índice de agricultura*	1.1	-3.4	3.8	2.7	-6.8	-1.7	-2.7
Índice da energia	-15.2	23.6	9.9	8.7	3.0	-1.6	5.0
Índice de metais	-5.8	24.1	4.2	-0.6	-9.6	-2.1	-0.9
<b>Preços de mat.-primas</b>							
Algodão (\$/kg)	1.38	1.67	1.47	1.40	1.33	1.34	1.33
Tvc (%)	1.1	20.7	1.4	-4.4	-5.4	2.2	-0.4
Petróleo (barril de <i>brent</i> , \$)	44.0	54.4	67.0	74.5	75.5	73.1	78.9
Tvc (%)	-15.9	23.5	8.9	11.3	1.3	-1.8	7.8

Fonte: Banco Mundial. Tvc = taxa de variação em cadeia. \* Inclui bebidas, alimentação e matérias-primas agrícolas.

Figura 6.1: Índice de matérias-primas: Agricultura, Energia e metais (2010=100)



## 7. CUSTOS DA ENERGIA

### 7.1 Eletricidade

Preços sem IVA da eletricidade à indústria acima da média da UE no 1º escalão, exceto no 3º escalão

Preços sem IVA particularmente altos no 1º escalão no contexto europeu (5ª posição na UE), onde está a maioria das PME

No primeiro semestre de 2018, os preços médios da eletricidade sem IVA e outros impostos dedutíveis pagos pela indústria nacional registaram uma subida homóloga no 1º escalão (2.3%, após 0.6% no semestre anterior), onde se situará uma grande parte das PME, quebras nos dois seguintes (-3.1% e -1.9%), crescimentos de 1.6% no 4º e no 5º escalões e de 0.2% no sexto escalão (1.6%), e uma queda de 9.5% no 7º e último escalão. Estas variações foram superiores às registadas na UE com exceção dos 2º e 3º escalões. Os preços da eletricidade sem IVA e outros impostos dedutíveis foram superiores à média da UE em todos os escalões comparáveis, exceto no 3º, situando-se mesmo na 5ª posição no 1º escalão – onde estarão muitas PME – e entre a 6ª e a 8ª posições nos demais escalões.

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

	Portugal				UE (28)	
	1S 17	2S 17	1S 18	1S 18	2S 17	1S 18
				#UE 28 (sem imp., taxas)		
<b>Bandas de consumo</b>						
IA: Consumo < 20 MWh	0.2007	0.2003	0.2053	5º em 27 (15º em 27)	0.1799	0.1859
Tvh (%)	0.2	0.6	2.3		-2.0	1.9
IB: [20Wh; 500 MWh [	0.1539	0.1520	0.1492	7º em 28 (11º em 28)	0.1371	0.1378
Tvh (%)	2.7	1.4	-3.1		0.1	-2.1
IC: [500Wh; 2 000 MWh [	0.1145	0.1147	0.1123	8º em 28 (12º em 28)	0.1121	0.1142
Tvh (%)	1.8	1.3	-1.9		-1.1	0.2
ID: [2 000; 20 000 MWh [	0.1031	0.1043	0.1048	8º em 28 (8º em 28)	0.0979	0.0980
Tvh (%)	1.1	1.6	1.6		-1.1	-1.0
IE: [20 000Wh; 70 000 MWh [	0.0877	0.0868	0.0891	8º em 28 (10º em 28)	0.0815	0.0818
Tvh (%)	3.4	-0.1	1.6		-3.9	-3.3
IF: [70 000; 150 000 MWh]	0.0814	0.0821	0.0816	7º em 28 (10º em 28)	0.0746	0.0750
Tvh (%)	22.4	0.9	0.2		-2.1	-5.3
IG: Consumo > 150 000 MWh	0.0750	0.0726	0.0679	6º em 18 (11º em 18)		
Tvh (%)			-9.5			

Fonte: Eurostat. # UE 28 (sem imp., taxas) = *ranking* do preço de Portugal sem IVA e outros impostos dedutíveis (sem todos os impostos e taxas) na UE 28; Mwh= megawatts/hora; tvh= taxa de variação homóloga.

Preços sem todos os impostos menos gravosos no 1º primeiro escalão, relativamente mais afetados por impostos não dedutíveis que a média da UE

**Excluindo a totalidade de impostos e taxas** (para aferir os preços de mercado sem a influência global da fiscalidade), confirma-se que os preços continuam claramente na 1ª metade da tabela em todos os escalões de consumo, mas tornam-se menos gravosos no seio da UE, sobretudo no primeiro escalão, significando que as empresas nacionais são relativamente mais afetadas por impostos não dedutíveis que as congéneres europeias.

## 7.2 Gás natural

Preços sem IVA do gás natural na indústria com tvh abaixo da UE no 1S (exceto no 2º), mas preços ainda acima da UE exceto nos 3º e 4º escalões

Preços sem IVA os 4º e 5º mais elevados da UE nos dois primeiros escalões, onde estão as PME

No **primeiro semestre de 2018**, os **preços médios nacionais do gás natural sem IVA** (e outros impostos e taxas dedutíveis) **na indústria** registaram variações homólogas mais baixas em todos os escalões de consumo do que na **UE**, com exceção do 2º, onde se registou uma subida acentuada (13.7%).

Os preços sem IVA (e outros impostos dedutíveis) continuaram acima da média europeia na maior parte dos casos, com exceção do 3º e do 4º escalões (no 6º não é possível saber porque não há valor quer para Portugal quer para a média da UE). Em termos de **ranking** na UE, os preços nacionais situaram-se na 4ª e 5ª posições nos 1º e 2º escalões, respetivamente, onde estão as PME, na 7ª posição no 5º escalão e na 18ª posição tanto no 3º como no 4º escalões, embora o nº de países com dados difira um pouco consoante os escalões.

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

	Portugal			UE (28)		
	1S 17	2S 17	1S 18	1S 18 #UE (sem imp. taxas)	2S 17	1S 18
<b>Bandas de consumo</b>						
I1: Consumo < 1 000 GJ	15.57	15.58	15.15	4º em 24 (3º em 24)	12.00	12.57
Tvh (%)	-17.0	-4.5	-2.7		-9.2	0.2
I2: [1 000; 10 000 GJ [	10.78	10.42	12.26	5º em 25 (3º em 25)	9.95	10.44
Tvh (%)	-11.0	5.2	13.7		-3.6	2.2
I3: [10 000; 100 000 GJ [	7.74	7.52	7.59	18º em 25 (14º em 25)	7.82	8.52
Tvh (%)	-18.0	-2.1	-2.0		-5.9	3.3
I4: [100 000; 1 000 000 GJ [	6.65	6.35	6.61	18º em 24 (12º em 24)	6.40	6.92
Tvh (%)	-13.7	-3.2	-0.6		-3.1	3.5
I5: [1 000 000; 4 000 000 GJ]	6.41	6.19	6.63	7º em 20 (5º em 20)	5.90	6.47
Tvh (%)	-13.1	2.4	3.4		-0.1	8.2
I6: Consumo > 4 000 000 GJ	7.65			1º em 10, 1S 17 (1º em 10)		
Tvh (%)						

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

Contudo, **excluindo todos os impostos e taxas**, continua a constatar-se que a situação piora em todos os escalões (com exceção do 6, em que não há dados) e os preços do gás natural à indústria de Portugal são dos mais altos entre os países com dados, na maior parte dos casos (3ª posição nos 2 primeiros escalões, e 5ª no quinto), sinalizando que os **impostos não dedutíveis** são relativamente baixos face à média destes países. Mais importante, continua em evidência que a indústria enfrenta **preços relativamente elevados do gás natural antes da influência da fiscalidade**.

Preços dos gás natural à indústria sem impostos dos mais altos entre os países da UE com dados



## 7.3 Combustíveis

Preço do gasóleo sem impostos acima da média da UE até agosto e o 9º mais alto, apesar de subida inferior

Preço de venda ao público também o 9º mais alto da UE

Fiscalidade explica preço final mais alto que o de Espanha

Preço final do gasóleo sobe para 1.383 €/litro em set-18, a refletir a subida do preço do petróleo

No período de **janeiro a agosto**, o **preço médio do gasóleo rodoviário sem impostos de Portugal** aumentou 13.7% em comparação homóloga (15.8% na UE), para 0.609 €/litro, valor acima da média da **UE** (0.586 €/litro) e o 9º mais elevado nessa área.

O **preço de venda ao público** foi também superior à média da UE (1.329 e 1.314 €/litro, respetivamente) e o 9º mais alto, registando também neste caso um aumento homólogo ligeiramente inferior (7.8% face a 8.7% na UE). O peso da **fiscalidade** continuou a ser inferior ao da média da UE (54.1%, face a 55.4%).

O preço final continuou a ser superior ao de **Espanha** (1.329 e 1.189 €/litro, respetivamente) devido a um peso da fiscalidade mais elevado (54.1% face a 48.3%), já que o preço antes de impostos foi inferior (0.609 e 0.615 €/litro).

Em **setembro**, o preço do gasóleo nacional situou-se em 0.653 €/litro antes de impostos e 1.383 €/litro após impostos, traduzindo acréscimos homólogos de 22.4% e 12.4%, respetivamente, a refletir a subida do preço do petróleo nos mercados internacionais.

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

	2016	2017	Jan-Ago 18	Set-18
<b>Preço do gasóleo rodoviário sem impostos*</b>				
Portugal	0.465	0.543	0.609	0.653
Tvh (%)	-17.8	16.6	13.7	22.4
Ranking na UE (28)	11º	7º	9º	
UE (28)	0.439	0.512	0.586	
Tvh (%)	-16.9	16.6	15.8	
<b>Preço de venda ao público do gasóleo rodoviário*</b>				
Portugal	1.127	1.241	1.329	1.383
Tvh (%)	-5.4	10.1%	7.8	12.4
Ranking na UE (28)	9º	9º	9º	
UE (28)	1.124	1.214	1.314	
Tvh (%)	-9.0	8.0%	8.7	
<b>Peso da tributação no preço (%)</b>				
Portugal	58.7	56.3	54.1	
UE (28)	60.9	57.8	55.4	

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



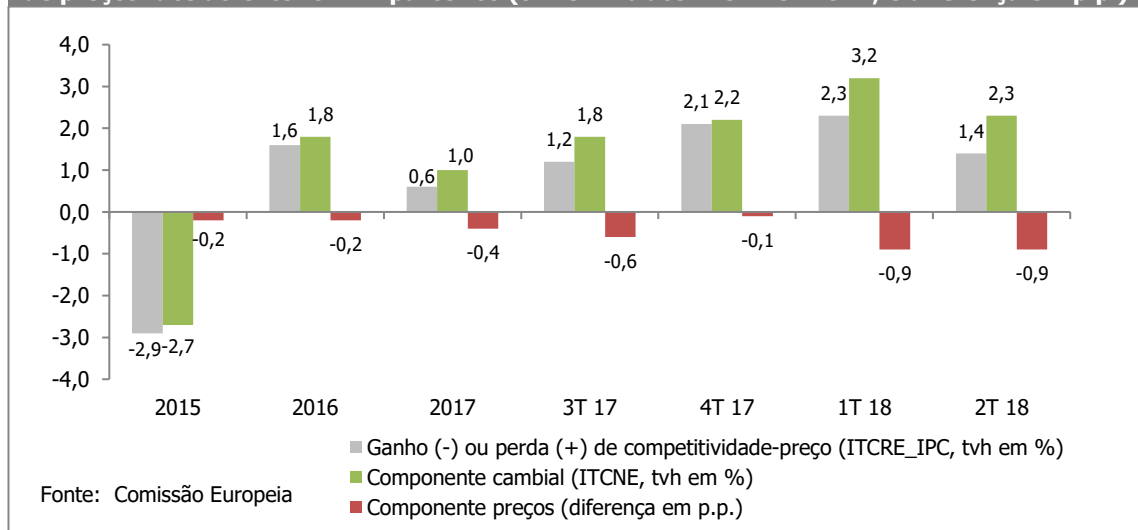
## 8. COMPETITIVIDADE PELOS PREÇOS E PELOS CUSTOS LABORAIS

### 8.1 Competitividade pelos preços: câmbios e inflação

**Competitividade pelos preços desagravada no 2T com menor apreciação do euro, mantendo-se o diferencial de inflação negativo face ao exterior**

Segundo dados revistos da Comissão Europeia, a **competitividade-preço** de Portugal desagravou-se em termos homólogos no **segundo trimestre de 2018** (apreciação homóloga de cerca de 1.4% no Índice de Taxa de Câmbio Real Efetiva, ITCRE, medido com o deflator IPC face a 42 parceiros comerciais<sup>2</sup>, após 2.3% no trimestre anterior), em resultado unicamente de uma menor **apreciação nominal do euro** (de cerca de 3.2% para cerca de 2.3%), já que não houve alteração no **diferencial de inflação negativo face ao exterior** (de -0.9 p.p.).

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

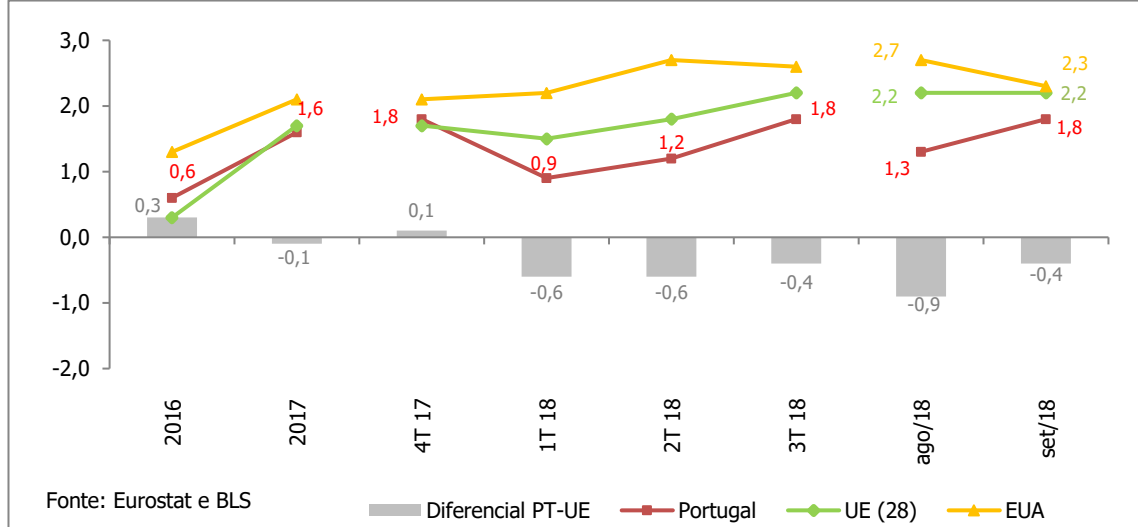


**Inflação sobe no 3T (para 1.8%, o mesmo que em set-18), mas menos que na UE, levando a uma atenuação do diferencial de inflação negativo**

No que se refere a informação mais recente, de salientar uma nova subida da **taxa de inflação** homóloga (medida pelo IHPC) de **Portugal** no **terceiro trimestre** (de 1.2% para 1.8%, valor também observado em setembro) e uma atenuação do **diferencial negativo face à UE** (onde a inflação subiu de forma menos marcada, de 1.8% para 2.2%), para -0.4 p.p. (valor também observado em setembro). Nos **EUA**, a inflação caiu de 2.7% no segundo trimestre para 2.6% no terceiro, incluindo 2.3% em setembro.

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

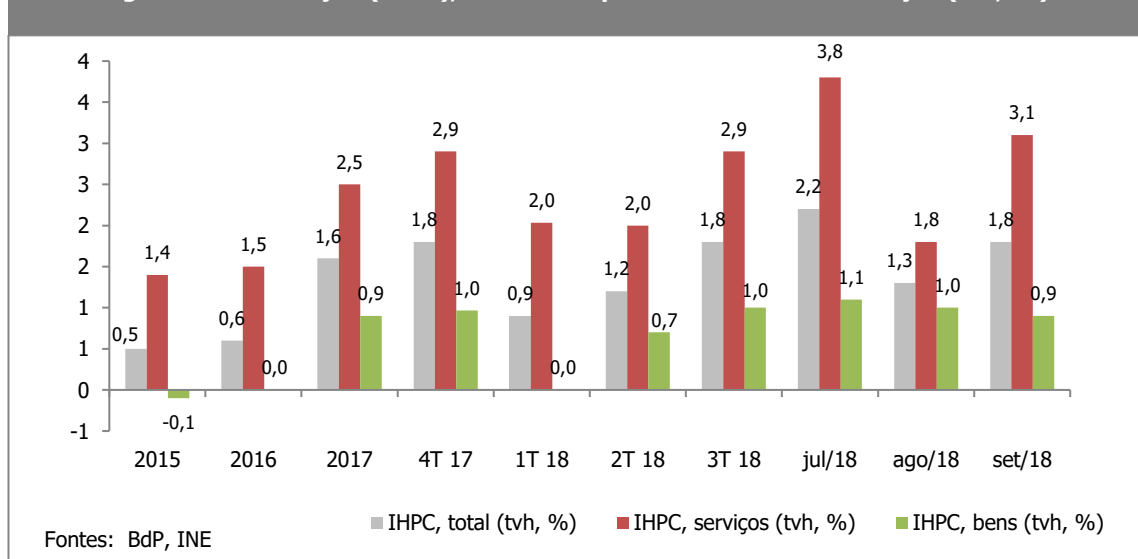
Figura 8.1.2: Taxas de inflação homólogas (%) de Portugal, UE (IHPC) e EUA (IPC), e diferencial de inflação entre Portugal e a UE (p.p.)



Subida da inflação no 3T mais forte nos serviços (para 2.9%, incluindo 3.1% em setembro)

De acordo com dados do Banco de Portugal, a subida da **inflação** de 1.2% para 1.8% no **terceiro trimestre** ocorreu de forma mais intensa nos **serviços** (de 2.0% para 2.9%, incluindo um valor de 3.1% em setembro) do que nos **bens** (de 0.7% para 1.0%).

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



Depreciação homóloga do EUR/USD no 3T 18 melhora a competitividade pelos preços

Euro cai face ao USD pelo 7º mês seguido em set-18 com subida das taxas diretoras da Fed, menor dinamismo da UE e a situação política em Itália

O **câmbio euro/dólar** (cuja evolução geralmente é um bom previsor de alterações de andamento do ITCNE de Portugal, pela influência nos outros câmbios) registou uma depreciação homóloga no **terceiro trimestre** (tvh de -1.0%, após 8.3% e 15.5% nos trimestres anteriores), o que favorece a competitividade-preço. Depois de atingir um máximo desde nov-14 face ao dólar em **fevereiro** (1.2348 dólares), o euro corrigiu em baixa nos meses seguintes, atingindo 1.1659 dólares na média de **setembro**, para o que contribuiu o abrandamento económico na UE, a situação política em Itália e a perspetiva de uma subida mais rápida da taxa de juro de referência da Fed, cada vez mais distante da taxa zero do BCE.

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

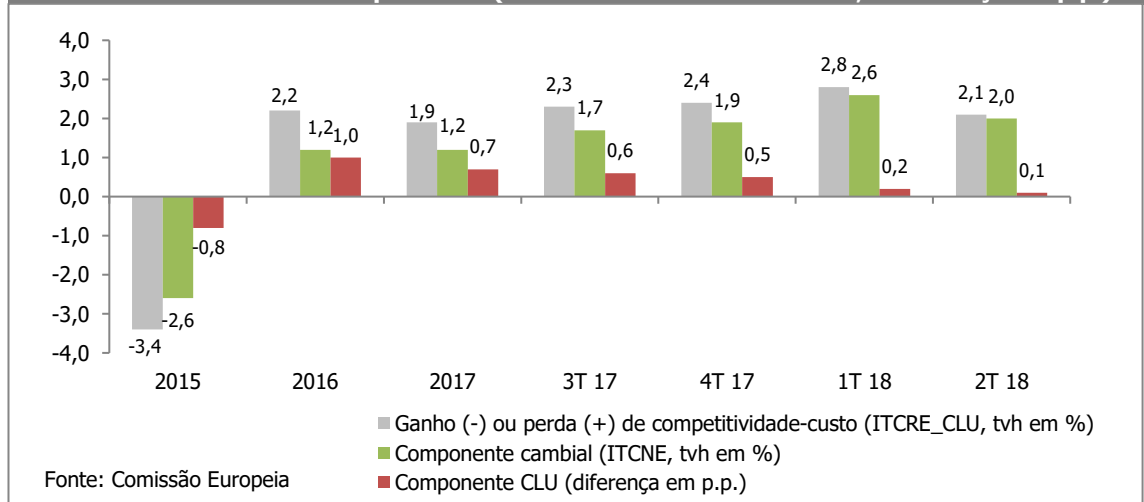


## 8.2 Competitividade pelos custos laborais

**Perda de competitividade pelos custos desagrava-se no 2T com menor apreciação do euro e redução do diferencial positivo de variação de CLU**

O indicador de **competitividade-custo** também sinalizou um desagravamento da perda homóloga de competitividade no **segundo trimestre** de 2018 (apreciação homóloga de cerca de 2.1%, após 2.8% no trimestre anterior, no ITCRE medido com o deflator custos laborais unitários, CLU, face a 37 parceiros comerciais), traduzindo uma menor **apreciação do euro** (de 2.6% para 2.0%) e uma atenuação muito ligeira do **diferencial positivo de variação dos CLU face aos 37 principais parceiros** (de 0.2 p.p. para 0.1 p.p.), já pouco significativo.

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



## 9. AJUSTAMENTO DA ECONOMIA PORTUGUESA

### 9.1 Equilíbrio externo

**Défice da Bal. corrente até agosto (após excedente no período homólogo) com maior défice nos bens e rend. primários a contrariar subida do excedente nos serviços e rend. secundários**

**Excedente da Balança de capital sobe 17.0%**

**Menor capacidade de financiamento da economia até agosto**

No período de **janeiro a agosto**, a **Balança corrente** portuguesa acumulou um défice de 1116 M€, traduzindo uma deterioração de 1304 M€ face ao excedente registado no mesmo período de 2017 (188 M€). A descida do saldo corrente resultou de um agravamento do défice das balanças de **bens** (em 1500 M€) e de **rendimentos primários** (em 661 M€), amortecido parcialmente pelo aumento do excedente das balanças de **serviços** (em 853 M€, para o que contribuiu em larga medida as **Viagens e turismo**, como já referido) e de **rendimentos secundários** (em 5 M€).

O excedente da **Balança de capital** (constituída, sobretudo, por entradas líquidas de fundos comunitários) aumentou 17.0% em termos homólogos (181 M€), para 1241 M€.

Em resultado destas dinâmicas, o excedente da **Balança corrente e de capital** reduziu-se 90.0% em termos homólogos (menos 1123 M€, passando para apenas 125 M€), o que traduz uma menor capacidade de financiamento da economia e de abatimento à dívida externa.

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

	2016	2017	Jan-Ago 17	Jan-Ago 18	Var. hom.	Var. abs.
<b>Balança Corrente</b>	<b>1 101</b>	<b>879</b>	<b>188</b>	<b>-1 116</b>	<b>s.s.</b>	<b>-1 304</b>
Balança de bens e serviços	3817	3511	2463	1815	-26.3%	-648
Bens	-9 645	-12 108	-7 579	-9 080	19.8%	-1 500
Serviços	13 461	15 619	10 042	10 895	8.5%	853
Rendimentos primários	-4 356	-4 859	-3 714	-4 375	17.8%	-661
Rendimentos secundários	1 641	2 226	1 440	1 445	0.3%	5
<b>Balança de Capital</b>	<b>1 877</b>	<b>1 820</b>	<b>1 061</b>	<b>1 241</b>	<b>17.0%</b>	<b>181</b>
<b>Balanças corrente e de capital</b>	<b>2 978</b>	<b>2 699</b>	<b>1 249</b>	<b>125</b>	<b>-90.0%</b>	<b>-1 123</b>

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

**PII piora no 2T 18 mas face a um valor revisto em alta no trimestre anterior**

Segundo dados revistos do Banco de Portugal, a **posição de investimento internacional** (PII) deteriorou-se para -106.0% do PIB no final do **segundo trimestre**, após -105.8% e -104.9% no final dos dois trimestres precedentes (valores revistos favoravelmente).

### 9.2 Endividamento

**Rácio de dívida bruta não consolidada com queda generalizada no 2T**

O rácio no PIB da **dívida bruta não consolidada do setor não financeiro** recuou para 362.7% no final de **junho**, após um valor (revisto em baixa) de 366.9% no final de março, com quedas quer no **Setor Público** (para 160.6%) quer no **Setor Privado** (para 202.0%: 130.4% nas **Empresas**, onde a melhoria foi generalizada por dimensão, e 71.7% nos Particulares).

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

	Dez-14	Dez-15	Dez-16	Dez-17	Mar-18	Jun-18
<b>1. Setor Público não Financeiro</b>	<b>168.0</b>	<b>165.3</b>	<b>165.0</b>	<b>160.4</b>	<b>161.6</b>	<b>160.6</b>
<b>2. Setor Privado não Financeiro</b>	<b>241.4</b>	<b>227.9</b>	<b>215.8</b>	<b>207.9</b>	<b>205.3</b>	<b>202.0</b>
<b>2.1 Empresas privadas</b>	<b>155.8</b>	<b>147.5</b>	<b>139.9</b>	<b>135.5</b>	<b>133.3</b>	<b>130.4</b>
Microempresas (344 mil)	40.1	37.5	34.7	33.0	32.8	32.2
Pequenas empresas (34 mil)	25.2	24.3	22.9	22.8	22.7	22.2
Médias empresas (6 mil)	27.8	26.7	26.1	24.5	24.4	23.9
Grandes empresas (1 milhar)	47.5	44.1	43.5	43.7	42.1	40.7
Sedes sociais	15.2	15.0	12.7	11.6	11.4	11.3
<b>2.2 Particulares</b>	<b>85.6</b>	<b>80.4</b>	<b>75.9</b>	<b>72.4</b>	<b>71.9</b>	<b>71.7</b>
<b>3. Setor não financeiro= 1+2</b>	<b>409.4</b>	<b>393.2</b>	<b>380.8</b>	<b>368.3</b>	<b>366.9</b>	<b>362.7</b>

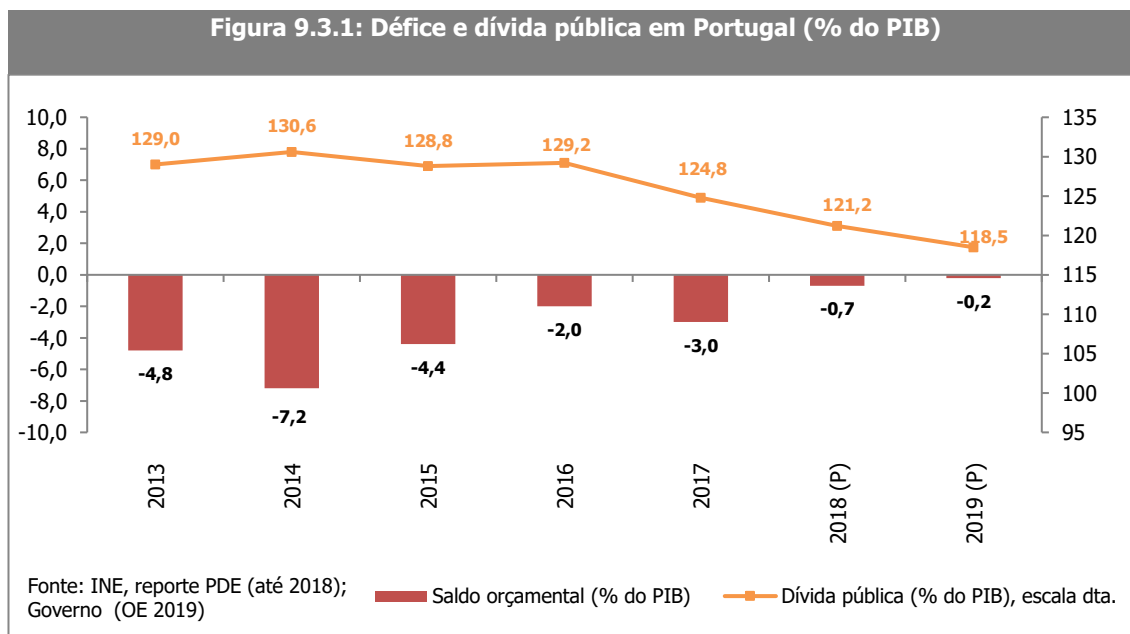
Fonte: BdP. Valores (em final de período) de dívida não consolidada, i.e., incluindo as dívidas entre setores.

### 9.3 Contas públicas

Revisto em baixa o rácio da dívida pública previsto para 2018

Em setembro, a [2ª notificação do INE relativa ao Procedimentos de Défices Excessivos](#) à Comissão Europeia confirmou a meta de 0.7% do PIB para o défice público em **2018** (ótica da Contabilidade Nacional) que foi inscrita no Programa de Estabilidade 2017-2021 (divulgado em abril), mas reviu em baixa o valor do rácio da **dívida pública** previsto para o final do ano (de 122.2% para 121.2% do PIB, valor este confirmado, já em outubro, no Relatório da Proposta de orçamento de Estado para 2019 – ver análise abaixo).

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



OE 2019 prevê descida do défice para 0.2% do PIB e da dívida para 118.5% nesse ano

No dia 15 de outubro, já após a data de fecho desta Envolvente Empresarial, o Governo enviou ao Parlamento a [Proposta de Orçamento de Estado para 2019](#), onde confirmou as metas do **défice público** de 0.7% do PIB em 2018 e 0.2% em 2019 inscritas no Programa de Estabilidade, tendo ainda apontado para **rácios de dívida pública no PIB** de 121.2% do PIB e 118.5% nesses dois anos, respetivamente (que compara com valores de 122.2% e 118.4% no Programa de Estabilidade de abril).

Défice de caixa do Estado desce 59.2% de jan-set, com tvh de 5.4% na receita e 0.3% na despesa

Quanto a dados mais recentes, numa ótica de Contabilidade Pública, a **síntese de execução orçamental da DGO de janeiro a setembro** deu conta de uma redução homóloga de 59.2% no **défice orçamental do subsector Estado**, para 1189.7 M€, em resultado de um crescimento de 5.4% da **receita** (acima da meta revista implícita no OE 18 de 2.9%) superior ao aumento 0.3% na **despesa** (abaixo da meta para o conjunto do ano de 4.1%).

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

Jan-Set 18	Execução (M€)	Grau execução (%)	Tvh (%)	Contributo (p.p.)	Tvh implícita ao OE (%)
<b>Receita</b>	<b>35 520.6</b>	<b>75.7</b>	<b>5.5</b>		<b>2.9</b>
<b>Receita fiscal</b>	<b>32 777.0</b>	<b>76.0</b>	<b>5.4</b>	<b>5.0</b>	<b>2.1</b>
Impostos diretos	14 345.0	78.6	6.8	2.7	-0.4
IRS	9 150.0	75.4	4.5	1.2	-0.7
IRC	4 883.8	86.5	11.7	1.5	-1.9
Outros	311.2	66.1	2.5	0.0	33.5
Impostos indiretos:	18 431.9	74.2	4.3	2.3	4.1
ISP	2 564.1	72.1	1.5	0.1	5.6
IVA	12 325.7	74.5	5.1	1.8	3.4
ISV	596.9	72.5	4.3	0.1	8.7
Imposto sobre o tabaco	1 081.9	75.0	-3.4	-0.1	-0.1
IABA	218.8	74.7	4.5	0.0	4.9
Imposto de selo	1 179.6	78.0	7.0	0.2	2.9
IUC	275.2	69.7	10.1	0.1	18.1
Outros	189.8	67.5	18.2	0.1	25.4
<b>Contribuições sociais</b>	<b>47.8</b>	<b>78.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.0</b>	<b>1.8</b>
<b>Receita não fiscal</b>	<b>2 695.9</b>	<b>71.9</b>	<b>6.7</b>	<b>0.5</b>	<b>12.1</b>
<b>Despesa</b>	<b>36 710.3</b>	<b>70.0</b>	<b>0.3</b>		<b>4.1</b>
<b>Despesa corrente:</b>	<b>35 573.9</b>	<b>70.8</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>3.2</b>
Despesas com pessoal	6 712.9	73.3	-2.5	-0.5	-1.7
Aquisições de bens e serviços	622.2	40.1	1.3	0.0	45.3
Juros	5 475.2	75.3	1.9	0.3	2.0
Transferências correntes	22 323.5	72.7	0.1	0.1	0.7
Subsídios	44.5	36.1	14.6	0.0	28.8
Outras despesas correntes	395.6	27.9	4.9	0.1	143.0
<b>Despesa de capital</b>	<b>1 136.4</b>	<b>51.1</b>	<b>14.0</b>	<b>0.4</b>	<b>28.5</b>
<b>Saldo</b>	<b>-1 189.7</b>	<b>21.5</b>	<b>-59.2</b>		<b>15.6</b>

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

Receita fiscal sobe 5.4%, receita não fiscal 6.7% e Contr. Sociais 0.9%

O crescimento da **receita** resultou de subidas de 5.4% na **receita fiscal** (contributo de 5.0 p.p.), 0.9% nas **contribuições sociais** (0.0 p.p.) e 6.7% na **receita não fiscal** (0.5 p.p.).



**Aumentos de 4.5% no IRS, 11.7% no IRC e 5.1% no IVA de jan-set**

Na **receita fiscal**, os **impostos diretos** aumentaram 6.8% (4.5% no **IRS** e 11.7% no **IRC**), e os **impostos indiretos** 4.3% (5.1% no **IVA**, 7.0% no **Imposto de Selo**, 1.5% no **ISP**, 4.3% no **ISV** e 10.1% no **IUC**, considerando os principais contributos).

**Despesa estável com aumento do investimento amortecido por queda nos custos de pessoal (efeito contabilístico) e subida moderada noutras grandes componentes**

Na **despesa**, a subida de apenas 0.3% traduziu variações de 14.0% na **despesa de capital** (contributo de 0.4 p.p.) e -0.1% da **despesa corrente** (-0.1 p.p.), cuja evolução foi influenciada pela queda de 2.5% dos gastos com **pessoal** (em resultado do diferente perfil de pagamento do subsídio de Natal, não estando ainda totalmente refletidos os efeitos o descongelamento de carreiras) e subidas moderadas nas outras componentes com maior peso (0.1% nas **transferências**, 1.9% nos **juros** e 1.3% nas **aquisições de bens e serviços**).

**Despesa abaixo do padrão e receita acima até setembro**

A **taxa de execução** ficou abaixo do **padrão** de execução linear ao longo do ano (9/12=75%) na **despesa** (70.0%; 51.1% na **despesa de capital**) e ligeiramente acima desse padrão na **receita** (75.7%; 76.0% na **receita fiscal**). A taxa de execução do **saldo orçamental** (21.5%) bastante abaixo do padrão revela um défice abaixo do que seria expectável nos nove primeiros meses do ano.

**Excedente orçamental nas AP até set-18 com receita a subir mais do que despesa (5.4% vs 2.2%)**

No conjunto das **administrações públicas** (também na ótica da contabilidade pública) registou-se um excedente de 1337.5 M€ até setembro, após um défice de 547.2 M€ no período homólogo de 2017, a refletir um aumento da **receita** (5.4%, o mesmo que na **receita fiscal**) superior ao da **despesa** (2.2%: 2.1% na **corrente** e 4.8% na **de capital**).