



# ENVOLVENTE EMPRESARIAL

## ANÁLISE DE CONJUNTURA

4º TRIMESTRE 2021  
EDIÇÃO ELETRÓNICA



*Análise elaborada com dados e destaques de enquadramento até meados de janeiro.*

## 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 do Editor e da 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.

#### Estatuto Editorial

Disponível [online](#).

|  |    |
|--|----|
| <b>EDITORIAL</b> .....   | 4  |
| <b>1. ENQUADRAMENTO</b> .....                                    | 5  |
| 1.1 Enquadramento internacional .....                            | 5  |
| 1.2 Enquadramento nacional .....                                 | 7  |
| <b>2. ATIVIDADE ECONÓMICA GLOBAL</b> .....                       | 9  |
| 2.1 PIB e outros indicadores de atividade .....                  | 9  |
| 2.2 Projeções macroeconómicas nacionais e internacionais .....   | 13 |
| 2.3 Constituições, dissoluções e insolvências de empresas .....  | 19 |
| <b>3. INTERNACIONALIZAÇÃO</b> .....                              | 21 |
| 3.1 Comércio internacional .....                                 | 21 |
| 3.1.1 Comércio internacional de bens .....                       | 21 |
| 3.1.2 Comércio internacional de serviços .....                   | 26 |
| 3.1.3 Balança de bens e serviços .....                           | 27 |
| <b>4. FINANCIAMENTO</b> .....                                    | 28 |
| 4.1 Taxas de juro .....  | 28 |
| 4.2 Crédito .....  | 30 |
| 4.3 Mercado de capitais .....                                    | 32 |
| 4.4 Estrutura de financiamento das empresas .....                | 33 |
| <b>5. MERCADO DE TRABALHO</b> .....                              | 34 |
| <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. INFLAÇÃO, CÂMBIOS E COMPETITIVIDADE PELOS CUSTOS</b> ..... | 41 |
| 8.1 Inflação e câmbios .....                                     | 41 |
| 8.2 Competitividade pelos custos laborais .....                  | 42 |
| <b>9. AJUSTAMENTO DA ECONOMIA PORTUGUESA</b> .....               | 43 |
| 9.1 Equilíbrio externo .....                                     | 43 |
| 9.3 Contas públicas .....  | 44 |

## EDITORIAL

A preocupação pela inflação regressou à atualidade do debate económico.

Há muitos anos que nos tínhamos habituado, na Europa, nos Estados Unidos e em muitos outros países, a viver com baixas taxas de inflação. O problema passou, inclusivamente, a ser o do risco de deflação, combatido por políticas monetárias expansionistas que trouxeram as taxas de juro para níveis historicamente baixos.

Essa política tem beneficiado Portugal, conferindo uma maior margem de manobra à política orçamental, pela poupança que propicia no serviço da dívida pública.

Tem também beneficiado as empresas, ao permitir o acesso a financiamento a taxas de juro historicamente baixas.

Impulsionada sobretudo pelos preços da energia, mas também pelas pressões sobre os preços decorrentes de estrangulamentos da oferta a nível mundial, a inflação atingiu em dezembro, na área do euro, 5%, o máximo da série, iniciada em 1997, como podemos ler nos pontos 6 e 8 desta publicação.

Neste contexto, muitos, inclusive no nosso país, defendem que é tempo de inverter o caráter expansionista da política monetária na Europa. Na Alemanha, as vozes contrárias aos estímulos monetários promovidos pelo Banco Central Europeu (BCE) fazem-se sentir de forma mais forte e encontram eco numa opinião pública tradicionalmente sensível aos perigos da inflação.

Sob a liderança de Christine Lagarde, o BCE vem resistindo a estas pressões, demarcando-se da política monetária norte-americana, que assumiu uma postura mais brusca no combate à inflação.

Tal como nos dá conta esta publicação no enquadramento internacional que é feito, o BCE optou por muita prudência na reversão da sua política expansionista, sob a expectativa de que a inflação abrande no decurso de 2022 e regresse, em 2023, abaixo do objetivo de médio prazo de 2%.

Na reunião de dezembro, foi anunciada uma redução gradual do ritmo das aquisições de ativos nos próximos trimestres e sinalizado que será muito improvável que as taxas de juro diretas aumentem em 2022. Contudo, também foi afirmado que as taxas começarão a aumentar, logo após o término das aquisições líquidas de ativos.

Isto significa que estamos a chegar ao fim de um ciclo de taxas de juro historicamente muito baixas. O impacto desta mudança ainda tardará a fazer-se sentir nas finanças públicas, mas será inevitável, retirando uma folga preciosa na política orçamental.

Aproveitemos, pois, os poucos anos de baixas taxas de juro que temos pela frente para proceder, com tempo, mas com determinação, às reformas necessárias à salvaguarda da sustentabilidade das finanças públicas.

João Costa Pinto

## 1. ENQUADRAMENTO

### 1.1 Enquadramento internacional

No dia 6/11, o Congresso norte-americano [aprovou](#) um **programa de 1 bilhão de dólares para modernização de infraestruturas** proposto pela Administração Biden, após meses de disputa e negociação entre os dois maiores partidos, constituindo assim a primeira grande vitória de Biden, que não conseguiu ainda aprovação dos **programas de apoios sociais e do clima**, as outras bandeiras do programa eleitoral que ganhou as últimas eleições legislativas.

No dia 22/11, o Presidente norte-americano, Joe Biden, anunciou a **recondução** de Jerome Powell para um segundo mandato como **Presidente da Reserva Federal**, com a vice-presidência a passar para Lael Brainard, em substituição de Richard Clarida. Em **comunicado**, Biden afirmou a sua convicção de que *“o foco do Presidente Powell e de Brainard em manter a inflação baixa, os preços estáveis e proporcionar o pleno emprego vai tornar a nossa economia mais forte do que nunca”*.

Na [reunião de 15/12](#), a Reserva Federal manteve a **taxa de juro diretora** próxima de zero (intervalo entre 0% e 02,25%), nível considerado adequado *“até que seja alcançado o pleno emprego”* tendo a *“inflação excedido 2% já durante algum tempo”*, um sinal claro de que se aproxima o fim das baixas taxas de juro, até porque foi indicado o **fim gradual das compras mensais de ativos** (*“tapering”*) nos meses seguintes, *“à luz dos desenvolvimentos da inflação e em face das melhorias no mercado de trabalho”*, ainda que os *“montantes possam ser ajustados em função da evolução da economia”*. Por outro lado, as [projeções do Comité de política monetária](#) reviram em alta significativa as **estimativas de inflação** (para 2,6% em 2022 e 2,3% em 2023, após 5,3% em 2021, valores relativos às taxas de variação homóloga no 4º trimestre do deflator do consumo privado), o mesmo sucedendo com os **valores esperados da taxa de juro diretora**, com a **mediana para o ano de 2022** (0,9%, após 0,3% em setembro) a apontar para, **pelo menos, três subidas de 0,25 p.p.** ao longo do ano. A reunião marca uma **postura mais agressiva da Fed no combate à inflação**, sendo sintomático que o comunicado, ao contrário do relativo à [reunião de 3/11](#), em que o elevado nível de inflação era ainda associado a *“fatores transitórios”*, tenha passado a explicar a aceleração dos preços com o *“desequilíbrio entre a oferta e procura relacionados com a pandemia e a reabertura da economia”*.

Já no dia 13/1, a **Vice-presidente da Reserva Federal**, Lael Brainard, referiu perante o **Congresso** que a Reserva Federal está pronta para subir a **taxa de juro diretora** já em **março** (mês em que se prevê o fim das compras mensais de ativos), caso a medida seja considerada imprescindível para combater a inflação, confirmando assim a postura mais agressiva da Fed.

Na [reunião de 16/12](#), o BCE anunciou que, após o **término do programa de compra de ativos de emergência pandémica** ([PEPP](#) na sigla inglesa) **em março**, como estava previsto, irá reforçar o **programa de compra de ativos regular** num ritmo mensal de 40 mil M€ (valor pouco abaixo do ritmo mensal do PEPP em dez-21, de 49 mil M€) no **2º trimestre**, 30 mil M€ no 3º trimestre e 20 mil M€ a partir de **outubro** e que *"espera que as compras mensais terminem pouco antes de começar a subir as **taxas de juro diretoras**"*, que prosseguem em mínimos (0% no caso da taxa principal de refinanciamento, *"Reff"*). Trata-se, assim, de uma **reversão muito mais gradual da política expansionista** do que a anunciada pela Reserva Federal.

No comunicado, o BCE deixou de assumir explicitamente que a **inflação** é temporária (no comunicado anterior, da [reunião de 28/10](#) foram elencados **três fatores temporários**: subida dos preços da energia; retoma da procura acima da oferta, em serviços e alguns bens; efeito de base da redução temporária do IVA da Alemanha em 2020) e afirma antes que *"deverá regressar abaixo de 2% ainda no horizonte de projeção"*, ressaltando ainda que, *"face à presente incerteza, é preciso manter **flexibilidade** e **opcionalidade** na condução da política monetária"*.

Na **conferência de imprensa**, a Presidente do BCE, **Christine Lagarde**, afirmou que não se verificam para já efeitos significativos de segunda ordem da elevada inflação, ou seja, **inflação salarial**, mas tal irá depender também de **fatores de incerteza**, como a evolução do **preço da energia** (a previsão é de estabilização na Primavera com a redução da procura para aquecimento, que é elevada no Inverno) e o **ajustamento entre oferta e procura**. Num cenário base, espera-se que haja uma normalização dos padrões de consumo e não se verifique um efeito de *"catching up"* gerador de inflação salarial, segundo Lagarde. A Presidente do BCE afirmou ainda que o **PEPP** poderá ser retomado, caso seja necessário.

Ao nível da **geopolítica**, destaque para **a elevada concentração de meios militares da Rússia junto à fronteira da Ucrânia**, gerando o **forte receio de uma intervenção militar** naquele país, numa altura em que se discute a possibilidade de adesão à NATO. À data de fecho da publicação, a **diplomacia** não havia produzido qualquer efeito na resolução da situação e a **UE** e os **EUA** anunciaram a preparação de um conjunto de **sanções** muito pesadas contra a Rússia em caso de intervenção. A tensão gerou um **forte agravamento dos preços da energia**, com destaque para o gás natural, do qual a Rússia é um grande produtor.

## 1.2 Enquadramento nacional

No dia 27/10, a **Proposta de Orçamento de Estado para 2022** apresentada pelo Governo foi **rejeitada pela Assembleia da República** (votação na generalidade).

No dia 4/11, o **Presidente da República** anunciou a **dissolução da Assembleia da República** e a convocação de **eleições antecipadas** para 30 de janeiro. O **decreto** com a oficialização dessas decisões foi depois assinado pelo Presidente a 5/12.

Ao nível do **investimento empresarial**, destaca-se o anúncio da **Volkswagen** de que irá investir mais 500 milhões de euros (M€) na **Autoeuropa**, nos próximos cinco anos, durante a cerimónia comemorativa dos 30 anos da Autoeuropa que decorreu no final de novembro com a presença do Presidente da República e do Primeiro-ministro.

Ao nível da **saúde pública**, em face do surgimento de uma **nova variante da Covid-19** mais contagiosa (embora com sintomas menos severos), que se tornou predominante em Portugal, o Governo adotou um **conjunto de medidas** – para procurar atrasar a propagação no período festivo e assim limitar o impacto nos serviços de saúde – que foi modulando em sucessivos **conselhos de ministros** ([25/11](#); [21/12](#); [6/01](#)), inevitavelmente com algum impacto na **atividade económica**, apesar do esforço para evitar medidas demasiado restritivas.

Em termos de enquadramento nacional, realça-se também a divulgação de um **conjunto de estudos e propostas relevantes** para o **desenvolvimento económico e social** de Portugal:

- Em outubro, a Fundação Francisco Manuel dos Santos ([FFMS](#)) publicou um estudo, coordenado pelo professor Fernando Alexandre, intitulado "[Do made in ao created in: Um novo paradigma para a economia portuguesa](#)".

- Entre outubro e dezembro decorreu o **V Congresso da SEDES**, do qual resultou um conjunto de [documentos com propostas em várias áreas](#), com vista ao desenvolvimento económico e social de Portugal.

- Em dezembro foi ainda [publicado](#) o [Estudo Económico da OCDE sobre Portugal](#) (Retrato Económico de Portugal) incluindo ainda um [resumo alargado](#) e um [comunicado de imprensa](#), onde é destacado o **conselho genérico** de que Portugal deve "*usar o plano de recuperação pós-COVID-19 para reforçar o crescimento e as finanças públicas*".

Destaca-se ainda um conjunto de **legislação relevante** no período de análise:

- No [Conselho de Ministros de 2/12](#), o Governo decidiu, ouvidos os Parceiros Sociais, aumentar o valor da **Retribuição Mínima Mensal Garantida** (RMMG) para os **705 euros** a partir de 1 de janeiro de 2022, mais uma vez acompanhada, de uma **medida excecional** de atribuição às entidades empregadoras de um **subsídio** pecuniário quando reunidas as condições de atribuição.
- A [Resolução do Conselho de Ministros \(RCM\) n.º 184/2021, de 29/12](#), aprovou a **Estratégia Nacional de Combate à Pobreza 2021-2030**, um instrumento que visa concretizar uma abordagem multidimensional e transversal de articulação das políticas públicas tendo em vista a erradicação da pobreza.
- A [Portaria n.º 325-A/2021, de 29/12](#) aprova o **Regulamento do Sistema de Incentivos «Descarbonização da Indústria»**.
- A [Resolução do Conselho de Ministros n.º 186/2021, de 29/12](#) aprova o **programa de investimento público em investigação e desenvolvimento** para 2021-2030, que define a **meta de I&D até 2030**: 3% do PIB, do qual 1% no setor público e 2% no setor privado.
- A [Lei n.º 98/2021, de 31/12](#), aprova a **Lei de Bases do Clima**.
- Já em janeiro, foi publicada a [Lei n.º 3/2022, de 4/1](#) estabelecendo a **conta-corrente entre os contribuintes e o Estado**, que entrará em vigor em 1 de julho. Mais concretamente, trata-se de um **regime de extinção de prestações tributárias por compensação com créditos de natureza tributária**, por **iniciativa do contribuinte** – o que significa que **não é automático nem abrange outros créditos** que o contribuinte possa ter sobre o Estado, incluindo como fornecedor –, incluindo as retenções na fonte, tributações autónomas e respetivos reembolsos para um conjunto de impostos (IRS, IRC, IVA, Impostos especiais sobre o consumo, IMI, AIMI, IST, Imposto de Selo, IUC e ISV).
- O [Decreto-Lei n.º 11/2022, de 12/1](#) estabelece o **regime jurídico dos empréstimos participativos**, uma figura inovadora no regime nacional, em que a remuneração corresponde a uma participação nos resultados do mutuário e atribui ao mutuário o direito de conversão dos créditos em capital, verificadas as condições previstas na lei e no contrato de empréstimo. Trata-se de um **instrumento de quase-capital relevante para a capitalização**, atendendo à possibilidade de ser contabilizado, total ou parcialmente, como capital próprio.



## 2. ATIVIDADE ECONÓMICA GLOBAL

### 2.1 PIB e outros indicadores de atividade

Quadro 2.1.1: PIB e componentes de despesa

|   | 2019 | 2020  | 4T 20 | 1T 21 | 2T 21 | 3T 21 |
|---|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>PIB</b>                                    |      |       |       |       |       |       |
| Tvcr (%)                                      | 2,7  | -8,4  | 0,3   | -3,3  | 4,4   | 2,9   |
| Tvhr (%)                                      | 2,7  | -8,4  | -6,8  | -5,7  | 16,1  | 4,2   |
| <b>Componentes de despesa: tvhr, %</b>        |      |       |       |       |       |       |
| Consumo Final (% do valor do PIB 2020: 83,4%) | 3,0  | -5,5  | -4,0  | -5,2  | 16,7  | 4,4   |
| Consumo Privado (64,2%), do qual:             | 3,3  | -7,1  | -5,6  | -7,1  | 18,8  | 4,6   |
| Bens alimentares (13,0%)                      | 2,0  | 4,8   | 5,0   | 3,1   | 2,1   | 1,6   |
| Bens duradouros (5,7%)                        | 0,5  | -7,7  | -4,0  | -8,4  | 37,6  | -5,7  |
| Bens correntes não alim., serviços (43,4%)    | 4,1  | -10,4 | -8,9  | -10,2 | 23,3  | 7,1   |
| Consumo Público (19,1%)                       | 2,1  | 0,4   | 2,2   | 2,2   | 9,8   | 3,7   |
| FBC (18,6%), da qual:                         | 3,3  | -5,7  | 0,4   | 3,8   | 12,3  | 5,8   |
| FBCF (19,1%)                                  | 5,4  | -2,7  | 0,4   | 2,9   | 13,6  | 1,5   |
| Recursos biológicos cultivados (0,3%)         | 2,0  | 0,9   | -0,4  | 0,0   | 0,6   | 1,2   |
| Outras máq. e eq., sist. Armamento (3,9%)     | 1,6  | -6,3  | 1,6   | 9,6   | 29,7  | 1,0   |
| Eq. de transporte (1,2%)                      | 2,5  | -27,5 | -26,8 | -26,7 | 116,2 | -3,2  |
| Construção (10,5%)                            | 7,6  | 1,6   | 3,3   | 3,9   | 2,5   | 0,1   |
| Produtos de propriedade intelectual (3,2%)    | 6,8  | 3,0   | 4,9   | 7,4   | 10,5  | 8,2   |
| Exportações (37,0%)                           | 4,1  | -18,6 | -14,4 | -9,4  | 39,8  | 10,2  |
| Bens (27,1%)                                  | 3,6  | -11,4 | -4,7  | 2,9   | 41,9  | 3,4   |
| Serviços (10,0%)                              | 5,0  | -34,0 | -35,1 | -36,8 | 33,6  | 33,0  |
| Importações (39,1%)                           | 4,9  | -12,1 | -6,2  | -4,3  | 36,3  | 11,0  |
| Bens (33,0%)                                  | 4,2  | -10,3 | -3,5  | -1,7  | 38,0  | 7,8   |
| Serviços (6,1%)                               | 8,6  | -21,1 | -18,8 | -18,0 | 27,2  | 30,1  |
| <b>Contributos para a tvhr do PIB (p.p.)</b>  |      |       |       |       |       |       |
| Procura Interna                               | 3,0  | -5,5  | -3,2  | -3,6  | 16,6  | 4,7   |
| Exportações líquidas                          | -0,3 | -2,9  | -3,7  | -2,1  | -0,5  | -0,5  |

Fonte: INE, Contas nacionais (base 2016, SEC 2010). Tvc(h)r = taxa de variação em cadeia (homóloga) real; p.p.=pontos percentuais; FBC(F)=Formação Bruta de Capital (Fixo).

No **3º trimestre**, o crescimento do **PIB** em volume abrandou em termos homólogos (de 16,1% para 4,2%) e em cadeia (de 4,4% para 2,9%), após uma forte retoma no trimestre anterior em resultado do desconfinamento progressivo de atividades.

O abrandamento homólogo abrangeu as principais **componentes**, para variações reais de 4,4% no **consumo** (4,6% no **privado** e 3,7% no **público**), 5,8% na **FBC** (1,5% na **FBCF**; a variação de existências bastante menos negativa evitou um maior abrandamento da FBC), 10,2% nas **exportações** e 11,0% nas **importações**.

Esta evolução determinou a manutenção de um contributo negativo da **procura externa líquida** (para a evolução homóloga do PIB) de -0,5 pontos percentuais (p.p.) e uma redução do contributo da **procura interna** para 4,7 p.p. (16,6 p.p. no trimestre anterior).

O **peso das exportações no PIB** (intensidade exportadora) continuou a recuperar, atingindo 41,9% no 3º trimestre (38,1% no trimestre anterior), valor ainda abaixo do nível pré-pandemia (43,9% no 4º trimestre de 2019) devido à recuperação mais lenta nos **serviços** (11,4%, após 9,0% no trimestre anterior e 14,5% no 4º trimestre de 2019) – particularmente afetados pela pandemia –, já que nos **bens** o valor pré-pandemia já foi superado (30,5%, mais 0,6 p.p. que no trimestre anterior, o que compara com 29,5% no 4º trimestre de 2019).

O **PIB em valor** teve um abrandamento homólogo menos marcado (de 15,2% para 4,9%) do que em **volume** (de 16,1% para 4,2%, como já referido acima), a refletir uma retoma de 0,7% do **deflator** (componente preço), após uma queda (-0,8%) no trimestre anterior, pela primeira vez desde 2012.

O **VAB** (sem impostos líquidos de subsídios) em volume abrandou para 3,5% em termos homólogos no 3º trimestre (14,8% no trimestre anterior), refletindo a evolução desfavorável na grande maioria dos **ramos**, com exceção da Agricultura, Silvicultura e Pesca (aceleração para 10,0%, a taxa de crescimento mais alta) e da Atividade Financeira, Seguradora e Imobiliária (aceleração para 2,7%). O comportamento mais desfavorável ocorreu na **Indústria**, que foi o único ramo a registar uma variação negativa do VAB (-2,0%, após 26,0% no trimestre anterior).

Quadro 2.1.2: VAB por ramos

|  | 2019       | 2020        | 4T 20       | 1T 21       | 2T 21       | 3T 21      |
|--|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| <b>VAB total e por ramos</b> (tvhr, %)*                                | <b>2,6</b> | <b>-7,2</b> | <b>-4,9</b> | <b>-4,7</b> | <b>14,8</b> | <b>3,5</b> |
| Agricultura, Silvicultura e Pesca (peso no valor do VAB em 2019: 2,4%) | 3,3        | -5,9        | -3,6        | 3,5         | 8,2         | 10,0       |
| Indústria (13,9%)  | 0,5        | -7,8        | -2,3        | -1,2        | 26,0        | -2,0       |
| Energia, Águas e Saneamento (3,4%)                                     | 0,4        | -5,7        | -3,6        | -0,6        | 4,9         | 0,6        |
| Construção (4,8%)  | 5,0        | 3,0         | 4,3         | 5,1         | 3,2         | 0,3        |
| Comércio e rep. aut. Aloj. e Restauração (17,0%)                       | 2,7        | -16,9       | -16,4       | -18,1       | 26,4        | 7,2        |
| Transp. e armazen., Inf. e comunicação (8,3%)                          | 6,5        | -9,3        | -5,9        | -5,1        | 22,4        | 8,2        |
| Ativ. Financeira, Seguradora e Imobiliária (18,7%)                     | 1,4        | -1,3        | -1,0        | 0,3         | 1,6         | 2,7        |
| Outros Serviços (31,5%)  | 3,2        | -5,0        | -1,9        | -3,1        | 14,2        | 3,4        |

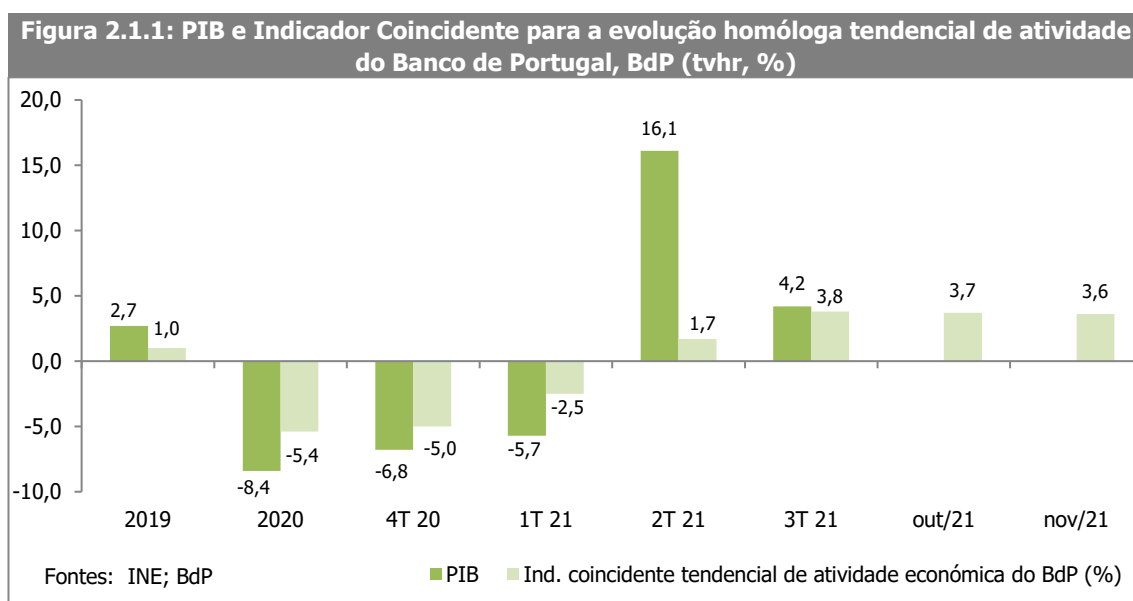
INE, Contas nacionais (base 2016, SEC 2010). Tvhr=taxa de variação homóloga real; VAB=Valor Acrescentado Bruto. \*VAB a preços base (sem impostos líquidos de subsídios).

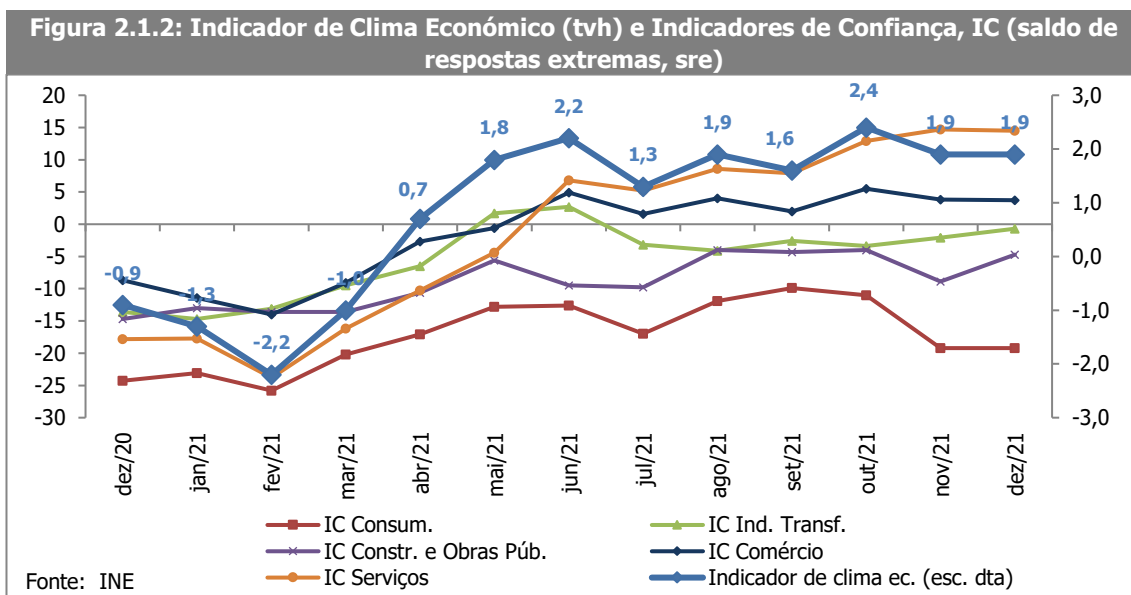
Ainda a respeito das contas nacionais, de assinalar a divulgação, em dezembro, das [Novas Séries Longas para a Economia Portuguesa - 1947-2020](#), permitindo aferir que a queda real de 8,4% do **PIB em 2020** (no contexto da pandemia) foi a maior desde, pelo menos, 1955.

Também em dezembro, o INE [divulgou](#) que o **PIB per capita em Paridade de Poderes de Compra de Portugal** se situou em 76,4% da média da UE em **2020**, uma descida face ao observado em 2019 (78,6%), “refletindo, em larga medida, o *maior peso relativo em Portugal das atividades económicas mais afetadas pelo contexto pandémico*”.

Segundo dados revistos, o **indicador coincidente do Banco de Portugal** para a **evolução homóloga tendencial da atividade**, após uma nova subida significativa no **3º trimestre** (para 3,8%), diminuiu ligeiramente em **outubro** (3,7%) e **novembro** (3,6%), sinalizando alguma perda de dinamismo da atividade na parte final do ano. O indicador análogo do **consumo privado** também recuou em outubro e novembro (para 6,5% e 6,0, respetivamente, após 6,8% no 3º trimestre), apontando para um abrandamento. O indicador de **FBCF** do INE registou uma quebra homóloga no 3º trimestre (-0,3%, após 14,8% no trimestre anterior) e prosseguiu em queda no mês de outubro (variação homóloga de -2,0%, em média móvel trimestral).

Faz-se notar que as **variações homólogas** referidas nos vários indicadores são influenciadas pelas **diferenças de medidas de resposta à pandemia entre os períodos comparados**.





Por sua vez, o **Indicador de Clima do INE**<sup>1</sup>, após uma subida para 2,4% em outubro, recuou para 1,9% em **novembro** e **dezembro**, possivelmente a refletir o aparecimento da nova variante da Covid-19, sugerindo um menor dinamismo nos meses subsequentes. Nos **indicadores de confiança**, considerando o conjunto dos meses de novembro e dezembro, realça-se a descida expressiva ao nível dos **consumidores** e, em menor medida, no **comércio** e na **construção**, mais do que compensando a melhoria das avaliações da **indústria transformadora** e nos **serviços**.

O [indicador diário de atividade económica \(DEI na sigla inglesa\)](#) do Banco de Portugal, com atualização semanal e informação já relativa ao início de **janeiro de 2022**, aponta para uma **redução homóloga da atividade** desde meados de dezembro, possivelmente a refletir as **medidas de contenção para lidar com a nova variante da Covid-19** e a **redução dos níveis de confiança**.

<sup>1</sup> Estimado a partir do inquérito às empresas e consumidores com base numa análise fatorial (pelo que não tem de seguir, necessariamente, a evolução dos indicadores de confiança), estando calibrado para antecipar a tvh do PIB.

## 2.2 Projeções macroeconómicas nacionais e internacionais

### Projeções para Portugal

| Quadro 2.2.1: Projeções económicas para Portugal        |             |            |            |            |            |            |            |            |            |            |
|---|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|   | BdP         |            |            |            |            | OCDE       |            | CE         |            | Gov        |
|   | 2020        | 2021       | 2022       | 2023       | 2024       | 2022       | 2023       | 2022       | 2023       | 2022       |
| <b>PIB (tvar, %):</b>                                   | <b>-8,4</b> | <b>4,8</b> | <b>5,8</b> | <b>3,1</b> | <b>2,0</b> | <b>5,8</b> | <b>2,8</b> | <b>5,3</b> | <b>2,4</b> | <b>5,5</b> |
| Consumo privado   | -7,1        | 5,0        | 4,8        | 2,2        | 1,8        | 4,6        | 1,9        | 4,2        | 2,4        | 4,7        |
| Consumo público   | 0,4         | 4,8        | 1,4        | -1,3       | -0,1       | 2,9        | 1,3        | 2,0        | 0,5        | 1,8        |
| FBCF  | -2,7        | 4,9        | 7,2        | 6,6        | 3,9        | 8,1        | 8,5        | 5,2        | 4,3        | 8,1        |
| Exportações   | -18,6       | 9,6        | 12,7       | 7,8        | 3,9        | 10,5       | 4,6        | 9,5        | 4,0        | 10,3       |
| Importações   | -12,1       | 10,3       | 9,3        | 6,2        | 3,6        | 8,0        | 5,3        | 6,2        | 4,1        | 8,2        |
| Contributos brutos para a tvar do PIB (p.p.)            |             |            |            |            |            |            |            |            |            |            |
| Exportações líquidas (do total de importações)          |             |            |            |            |            | 0,8        | -0,4       | 1,2        | -0,1       | 0,6        |
| Procura Interna   |             |            |            |            |            | 5,0        | 3,2        | 4,1        | 2,5        | 4,9        |
| Contributos líquidos das respetivas importações (p.p.)* |             |            |            |            |            |            |            |            |            |            |
| Exportações   | -5,4        | 1,7        | 3,2        | 1,9        | 0,9        |            |            |            |            |            |
| - de bens   | -0,8        | 1,1        | 0,2        | 0,6        | 0,4        |            |            |            |            |            |
| - de serviços   | -4,6        | 0,6        | 3,0        | 1,2        | 0,6        |            |            |            |            |            |
| Procura Interna   | -3,0        | 3,1        | 2,6        | 1,2        | 1,1        |            |            |            |            |            |
| Proc. externa relevante (tvar, %)                       | -11,2       | 8,5        | 5,4        | 5,4        | 3,4        |            |            |            |            | 7,0        |
| Emprego (tva, %)  | -1,9        | 2,5        | 1,6        | 0,5        | 0,3        |            |            | 0,8        | 0,5        | 0,8        |
| Horas trabalhadas (tva, %)                              | -9,3        | 8,3        | 4,0        | 0,6        | 0,3        |            |            |            |            |            |
| Taxa de desemprego (%)                                  | 7,0         | 6,6        | 6,0        | 5,7        | 5,6        | 6,7        | 6,5        | 6,5        | 6,4        | 6,5        |
| Inflação (tva do IHPC, %)                               | -0,1        | 0,9        | 1,8        | 1,1        | 1,3        | 1,7        | 1,1        | 1,7        | 1,2        | 0,9        |
| Bal. Corr. e de capital (% PIB)                         | 0,0         | 0,2        | 1,8        | 2,6        | 1,8        |            |            | 1,0        | 1,2        | 2,1        |
| Balança corrente (% PIB)                                |             |            |            |            |            | -0,6       | -0,9       | -0,4       | -0,4       | -0,7       |
| Bal. de bens e serviços (% PIB)                         | -1,8        | -3,0       | -2,1       | -1,2       | -1,0       |            |            |            |            | -1,7       |
| Bal. de bens (% PIB)                                    |             |            |            |            |            |            |            |            |            |            |
| Saldo orçamental (% PIB)                                |             |            |            |            |            | -2,4       | -1,6       | -3,4       | -2,8       | -3,2       |
| Dívida pública bruta (% PIB)                            |             |            |            |            |            | 128,3      | 125,8      | 123,9      | 122,7      | 122,8      |

Fontes: Banco de Portugal, BdP, [Boletim Económico - Dezembro de 2021](#); Organização para a Cooperação e Desenvolvimento da Europa, OCDE, [Economic Outlook - December 2021](#); Comissão Europeia, CE, [European Economic Forecast – Autumn 2021](#); Governo, [Relatório da Proposta de Orçamento de Estado de 2022](#); 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 deduz as importações às exportações totais.

Em dezembro, o **Banco de Portugal** (BdP) manteve a previsão de crescimento real do PIB de 4,8% em **2021** (igual à projeção do Boletim de outubro), reviu em alta para 5,8% e 3,1% as estimativas para **2022** e **2023** (face a 5,6% e 2,4%, respetivamente, no Boletim de junho) e apresentou um valor de 2,0% em **2024**, a primeira estimativa para esse ano.

A projeção de crescimento para **2022** do BdP iguala a da **OCDE** (também de dezembro) e supera os números da **Comissão Europeia** (5,3%, de novembro) e do **Governo** (5,5%, de outubro,

valor extraído do Relatório da proposta de Orçamento de Estado para 2022, que entretanto foi chumbado no Parlamento). Quanto a **2023**, a estimativa do BdP (3,1%) é a mais otimista (comparando com 2,8% da OCDE e 2,4% da Comissão Europeia, os números mais recentes).

### **Destaques do Boletim Económico de dezembro do BdP:**

#### **- Comunicado do Banco de Portugal**

*“(...) A trajetória de crescimento é suportada pela **manutenção de condições financeiras favoráveis** e pela **aplicação de fundos da União Europeia**. No curto prazo, a atividade é **condicionada por uma nova vaga da pandemia na Europa e pelos problemas nas cadeias de fornecimento globais**.*

*Projeta-se que a **inflação** aumente em 2021 e 2022, para 0,9% e 1,8%, respetivamente, fixando-se em 1,1% e 1,3% nos dois anos seguintes, com uma evolução muito influenciada pela componente energética. A projeção para a inflação foi **revista em alta** ao longo do horizonte face ao Boletim de junho, destacando-se a revisão em 2022 (0,9 pp).*

*A recuperação da economia traduz-se num aumento do **emprego** e numa redução da **taxa de desemprego para níveis melhores que os pré-pandémicos**. Em 2021, o emprego sobe 2,5%, projetando-se crescimentos de 1,6% em 2022 e de 0,4%, em média, no período 2023-24. Após o aumento ligeiro em 2020, a taxa de desemprego reduz-se, atingindo 5,6% em 2024.*

*O **consumo privado** cresce 5% em 2021 e 4,8% em 2022, desacelerando para 1,8% em 2024. Esta evolução é sustentada pelo crescimento do rendimento disponível real, por condições financeiras favoráveis e pela acumulação de riqueza ao longo da crise. A taxa de poupança reduz-se em 2021-22, após ter atingido 12,8% em 2020.*

*O **consumo público** deverá crescer 4,8% em 2021, acelerando face ao ano anterior, e apresentar um crescimento mais moderado no período 2022-24.*

*A Formação Bruta de Capital Fixo (**FBCF**) apresenta um crescimento elevado no horizonte de projeção: 4,9% em 2021, 6,9%, em média, em 2022-23 e 3,9% em 2024. O investimento beneficia do recebimento de **fundos europeus**, das perspetivas de **recuperação da procura e de condições favoráveis de financiamento**.*

*As **exportações** crescem 9,6% em 2021, 12,7% em 2022 e 5,9%, em média, em 2023-24. As exportações de **serviços** apresentam uma **forte recuperação** ao longo do horizonte de projeção, sendo a componente da despesa com o contributo mais importante para o crescimento do PIB em 2022.*

*O **excedente da balança corrente e de capital** aumenta de 0,2% do PIB em 2021, para um valor médio de 2,1% em 2022-24, devido à **recuperação do turismo** e à maior entrada de **fundos europeus (...)**’.*

## - Outros destaques

*“O PIB retoma o nível pré-pandemia na primeira metade de 2022, mas no final do horizonte permanece abaixo da tendência projetada antes da ocorrência da pandemia (...). O diferencial estimado de atividade em 2024 é de cerca de 2% face ao perfil projetado no Boletim Económico de dezembro de 2019, traduzindo um impacto sobre a atividade económica a médio prazo menor do que nas recessões económicas anteriores. Uma implementação do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR) mais eficaz do que o estimado poderá mitigar este diferencial”.*

*“O balanço dos riscos em torno das projeções para a atividade é enviesado em baixa no curto prazo. O risco descendente predominante está associado a um novo agravamento da situação pandémica que resulte em medidas mais restritivas, com impacto na confiança dos agentes económicos e na atividade. Uma maior persistência das perturbações nas cadeias de fornecimento globais mantém-se como um fator de incerteza adicional.*

*No médio prazo, os riscos sobre a atividade são equilibrados. Por um lado, existe um risco ascendente decorrente de parte da poupança acumulada durante a pandemia poder ser canalizada para consumo privado, o que contribuiria para um crescimento mais forte da atividade. Entre o início de 2020 e o segundo trimestre de 2021, a acumulação adicional de poupanças pelas famílias – face a um cenário com a taxa de poupança no nível pré-pandemia – ascendeu a 11,5 mil milhões de euros, o que perfaz 5,4% do PIB. Por outro lado, existe o risco de consequências mais persistentes da crise sobre os setores da economia mais afetados pela pandemia”.*

## - Conclusões

*“Após uma queda histórica do PIB em 2020 (-8,4%), a economia portuguesa deverá registar uma recuperação forte em 2021 (4,8%) e 2022 (5,8%), mantendo um ritmo de expansão mais moderado em 2023 e 2024. A atividade económica retoma valores anteriores à crise na primeira metade de 2022, mas a recuperação é assimétrica em termos setoriais. Em 2024 a atividade situar-se-á cerca de 7% acima de 2019, implicando perdas contidas face à tendência projetada antes da pandemia.*

*A economia portuguesa enfrenta importantes desafios nos próximos anos, sendo a resposta de política económica crucial para um crescimento sustentado e uma retoma da convergência com a Europa. A previsibilidade dos processos de decisão de política económica (monetária, orçamental, regulatória) é essencial para contrabalançar o aumento de incerteza que caracteriza os processos de saída de crises económicas. No período atual esta incerteza é acrescida pela necessidade de controlo da pandemia.*

*A execução eficiente dos projetos associados ao PRR e a implementação das reformas associadas constituem fatores essenciais, pelos efeitos multiplicadores sobre a atividade e impacto sobre o **crescimento potencial**. Esta é uma **oportunidade única** para potenciar o ritmo de crescimento de longo prazo da economia portuguesa num contexto em que o **impacto direto no endividamento nacional é essencialmente nulo**.*

*As condições económicas necessárias à **reafecção de recursos físicos e humanos decorrente da transição digital e climática** devem ser potenciadas, nomeadamente no contexto do PRR. A **trajetória de redução do endividamento deve ser retomada**, em particular do **setor público**, após a necessária interrupção na sequência da pandemia.*

*As **tendências demográficas adversas** – perspetivando-se a manutenção de saldos naturais negativos e do envelhecimento da população – implicam que o **crescimento da força de trabalho** nos próximos anos está **dependente da capacidade de garantir saldos migratórios positivos**, quer pela **atração de mão-de-obra estrangeira** quer pela **retenção dos trabalhadores nacionais**. Desde 2017 que estes fluxos são positivos e a sua manutenção ou mesmo reforço constitui um ingrediente crucial para o crescimento sustentado da economia portuguesa.*

*Finalmente, o **aumento das qualificações** constitui um objetivo coletivo fundamental. Tal exige um aumento da percentagem dos jovens que terminam pelo menos o ensino secundário e o desenho de políticas ativas que facilitem a adaptação dos trabalhadores às alterações em curso. A concretização destes objetivos determinará um **aumento da produtividade**, o único resultado que garante, no contexto dos desafios que a economia portuguesa enfrenta, um **crescimento sustentado e inclusivo** e o **retomar do processo de convergência real com a área do euro**".*

**- Temas em destaque: "Dinâmica da produtividade por trabalhador nas empresas portuguesas no período 2014-2019".**

### **Conclusões**

*"A **análise da evolução da produtividade** na economia portuguesa no período **2014-2019** [aumento de 0,6%] **permite retirar algumas conclusões relevantes**. Em primeiro lugar, **observa-se um aumento forte da produtividade média das empresas, não considerando a afetação do emprego** entre as mesmas. Em segundo lugar, a **variação da produtividade foi relativamente menor nas empresas com maior peso no emprego**, o que se repercutiu negativamente sobre a produtividade agregada. Adicionalmente, as **empresas mais produtivas perderam peso no emprego**, o que reforçou o desvio observado entre a produtividade média não ponderada e ponderada pelo peso no emprego. O **impacto da demografia empresarial foi muito pequeno**. Uma **magnitude elevada dos efeitos de***



*estrutura não é anormal face ao observado no passado e noutras economias, mas alerta para a necessidade de promover uma correta alocação dos recursos na economia.*

*Tais resultados remetem para a importância da criação das condições para o aumento da dinâmica da produtividade das empresas, incluindo das maiores que, partindo de níveis superiores de produtividade, tendem a contribuir mais intensamente para o desempenho global da economia. Em acréscimo, o desenho das políticas deve ter em conta a sua capacidade para dotar o emprego com as qualificações necessárias e para investir, o que permitirá ampliar estes ganhos. Nas empresas de menor dimensão o percurso a percorrer é mais longo, mas necessário para que alcancem a escala e a produtividade das maiores. As empresas nascem com pequena dimensão e traduzem ideias de negócio que são testadas no mercado. O seu sucesso deve traduzir-se em crescimento e maior utilização dos recursos disponíveis na economia, mas o seu insucesso deve também significar a saída do mercado e a libertação de recursos para outras atividades mais produtivas.*

*O conjunto de políticas que permite materializar estes progressos é conhecido e deve ser reforçado. Tais ações passam por aumentar a concorrência nos mercados do produto, reduzir os custos de contexto, melhorar o acesso ao financiamento e o funcionamento do mercado de trabalho. Estas reformas de carácter estrutural apresentam desafios de conceção e implementação, mas devem prosseguir de forma continuada.*

*Por fim, será importante avaliar o comportamento da produtividade e da eficiência setorial no período pós-pandemia. Esta crise trará alterações importantes no peso relativo dos setores de atividade e dos modelos de negócio e tecnologias utilizadas pelas empresas. Adicionalmente, as políticas públicas têm sido utilizadas com o duplo objetivo de preservar a capacidade produtiva e criar as condições adequadas para a reestruturação e recuperação económica. A manutenção de um enfoque na melhoria do funcionamento dos mercados tenderá a permitir ganhos que, por sua vez, poderão facilitar a resposta aos vários desafios que se colocam à economia portuguesa”.*

Nota: as **projeções das contas públicas** são analisadas na secção 9.2 Contas públicas.

## Projeções para a economia mundial e principais mercados

Em janeiro, o **Banco Mundial** apresentou projeções atualizadas para o **PIB mundial**, apontando agora para variações reais de 5,5% em **2021** (-0,2 p.p. que nas projeções de julho), 4,1% em **2022** (-0,2 p.p. face à anterior previsão) e 3,2% em **2023** (+0,1 p.p.).

O abrandamento **previsto do PIB mundial** resulta da continuação de **surtos de Covid-19**, da **diminuição dos apoios públicos** e dos persistentes **estrangulamentos na oferta**.

Segundo o Banco Mundial, as perspetivas são ensombradas por **riscos de novas variantes** do vírus, de **desancoragem das expectativas de inflação** e de **stress financeiro**.

Por outro lado, as **alterações climáticas** poderão aumentar a **volatilidade dos preços das matérias-primas** e o **agravamento das desigualdades** provocado pela pandemia poderá intensificar as **tensões sociais**. Estes desafios reforçam a necessidade de tornar a **vacinação mais disseminada** a nível mundial, reforçar a **sustentabilidade das dívidas** e **diversificar a atividade económica**.

A projeção do Banco Mundial para o crescimento global em **2022** é menos otimista que a estimativa de 4,5% partilhada pela **OCDE** (divulgada em dezembro) e pela **Comissão Europeia** (divulgada em novembro), enquanto a estimativa para **2023** é coincidente com a da OCDE mas inferior à da Comissão (3,5%).

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

|                          | BM, jan-22 |            |            | OCDE, dez-21 |            |            | CE, nov-21 |            |            | FMI, out-21 |            |
|--------------------------|------------|------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|
|                          | 2021       | 2022       | 2023       | 2021         | 2022       | 2023       | 2021       | 2022       | 2023       | 2021        | 2022       |
| <b>Mundo</b>             | <b>5,5</b> | <b>4,1</b> | <b>3,2</b> | <b>5,6</b>   | <b>4,5</b> | <b>3,2</b> | <b>5,7</b> | <b>4,5</b> | <b>3,5</b> | <b>5,9</b>  | <b>4,9</b> |
| <b>Ec. Avançadas</b>     | <b>5,0</b> | <b>3,8</b> | <b>2,3</b> |              |            |            |            |            |            | <b>5,2</b>  | <b>4,5</b> |
| EUA                      | 5,6        | 3,7        | 2,6        | 5,6          | 3,7        | 2,4        | 5,8        | 4,5        | 2,4        | 6,0         | 5,2        |
| Japão                    | 1,7        | 2,9        | 1,2        | 1,8          | 3,4        | 1,1        | 2,4        | 2,3        | 1,1        | 2,4         | 3,2        |
| UE                       |            |            |            |              |            |            | 5,0        | 4,3        | 2,5        | 5,1         | 4,4        |
| Área Euro                | 5,2        | 4,2        | 2,1        | 5,2          | 4,3        | 2,5        | 5,0        | 4,3        | 2,4        | 5,0         | 4,3        |
| Alemanha                 |            |            |            | 2,9          | 4,1        | 2,4        | 2,7        | 4,6        | 1,7        | 3,1         | 4,6        |
| França                   |            |            |            | 6,8          | 4,2        | 2,1        | 6,5        | 3,8        | 2,3        | 6,3         | 3,9        |
| Itália                   |            |            |            | 6,3          | 4,6        | 2,6        | 6,2        | 4,3        | 2,3        | 5,8         | 4,2        |
| Espanha                  |            |            |            | 4,5          | 5,5        | 3,9        | 4,6        | 5,5        | 4,4        | 5,7         | 6,4        |
| RU                       |            |            |            | 6,9          | 4,8        | 2,1        | 6,9        | 4,8        | 1,7        | 6,8         | 5,0        |
| OCDE                     |            |            |            | 5,3          | 3,9        | 2,5        |            |            |            |             |            |
| <b>Ec. em desenvolv.</b> | <b>6,3</b> | <b>4,6</b> | <b>4,4</b> |              |            |            |            |            |            | <b>6,4</b>  | <b>5,1</b> |
| Angola                   | 0,4        | 3,1        | 2,8        |              |            |            |            |            |            | -0,7        | 2,4        |
| Moçambique               | 2,3        | 5,1        | 9,6        |              |            |            |            |            |            | 2,5         | 5,3        |
| Brasil                   | 4,9        | 1,4        | 2,7        | 5,0          | 1,4        | 2,1        |            |            |            | 5,2         | 1,5        |
| Rússia                   | 4,3        | 2,4        | 1,8        | 4,3          | 2,7        | 1,3        |            |            |            | 4,7         | 2,9        |
| Índia                    | 8,3        | 8,7        | 6,8        | 9,4          | 8,1        | 5,5        |            |            |            | 9,5         | 8,5        |
| China                    | 8,0        | 5,1        | 5,3        | 8,1          | 5,1        | 5,1        | 7,9        | 5,3        | 5,3        | 8,0         | 5,6        |

Fontes: Banco Mundial, BM, [Global Economic Prospects - January 2022](#); Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico, OCDE, [OECD Economic Outlook December 2021](#) e [respetiva base de dados online](#); Comissão Europeia, CE, [European Economic Forecast - Autumn 2021](#); Fundo Monetário Internacional, FMI, [World Economic Outlook October 2021](#); Tvar= taxa de variação anual real.

No detalhe das projeções do Banco Mundial por áreas económicas, de realçar, ao nível das **economias avançadas**, o crescimento da **área euro** acima dos **EUA** em 2022 (4,2% vs. 3,7%), mas regressando depois uma dinâmica inferior em 2023 (2,1% vs. 2,6%).

Entre as **economias em desenvolvimento/emergentes**, destaque para a redução do ritmo de crescimento previsto da **China** (para 5,1% em 2022 e 5,3% em 2023 após 8,0% em 2021).

## 2.3 Constituições, dissoluções e insolvências de empresas

Em **2021**, a **criação líquida de empresas** aumentou 24,6% (para 28,8 mil), devido a uma subida dos **nascimentos** (9,6%) e a uma redução dos **encerramentos** (-13,6%), o que levou a um aumento do **rácio de nascimentos por encerramento** (de 2,5 para 3,2).

O número de empresas com **processos de insolvência** recuou -14,1% em 2021 (para 1951).

A evolução destes números reflete o **contexto de recuperação económica** que marcou 2021, mas também a comparação com um **ano de 2020** em que a **evolução dessas variáveis** ficou, de algum modo, **em suspenso devido à pandemia**, influenciando as variações anuais.

**Quadro 2.3.1: Criação líquida de empresas e insolvências**

|  | 2020          | 2021          | Var. homóloga |              |
|--|---------------|---------------|---------------|--------------|
|  |               |               | %             | Nº           |
| Nascimentos de empresas (A)                                | 38 006        | 41 656        | 9,6           | 3 650        |
| Encerramentos de empresas (B)                              | 14 930        | 12 900        | -13,6         | -2 030       |
| <b>Criação líquida de empresas=A-B</b>                     | <b>23 076</b> | <b>28 756</b> | <b>24,6</b>   | <b>5 680</b> |
| Rácio nascimentos/encerramentos=A/B                        | 2,5           | 3,2           |               |              |
| <b>Número de empresas com processos de insolvência (C)</b> | <b>2 272</b>  | <b>1 951</b>  | <b>-14,1</b>  | <b>-321</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.

Nas **variações por setor**, destaca-se o crescimento elevado (a dois dígitos) dos **nascimentos** nas Atividades Imobiliárias (31,8%), de Tecnologias de Informação e Comunicação, TIC (20,1%), e Construção (17,3%), bem como a redução acentuada dos **encerramentos** no Alojamento e Restauração (-23,4%), Serviços Gerais (-20,8%), Retalho (-19,1%), TIC (-15,3%), Comércio Grossista (-14,4%), Energias e Ambiente (-14,3%) e Serviços Empresariais (-11,3%). No que se refere ao número de **processos de insolvência**, a redução foi mais forte nas TIC (-36,5%), na Indústria (-32,3%), no Comércio Grossista (-23,1%) e nos Serviços Empresariais (-20,0%).

Em termos de **estrutura**, As Atividades imobiliárias tiveram o maior peso nos **nascimentos** em 2021 (21,0%), os Serviços Empresariais nos **encerramentos** (15,0%) e a Indústria no número de **processos de insolvência** (19,8%).

O **rácio de nascimentos por encerramento** oscilou, em 2021, entre 1,0 nas Indústrias e no Comércio Grossista e 5,6 nas Atividades Imobiliárias.

**Figura 2.3.1: Variações dos nascimentos, encerramentos e insolvências por setor em 2021**  
**Barómetro Informa D&B**

| SETORES DE ATIVIDADE                    | NASCIMENTOS   |                             |                             | ENCERRAMENTOS   |                             |                             | PROCESSOS DE INSOLVÊNCIA |                             |                             |
|---|---------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------|-----------------------------|-----------------------------|--------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
|   | DEZEMBRO 2021 | JAN. 2021<br>A DEZ.<br>2021 | JAN. 2020<br>A DEZ.<br>2020 | VARIAÇÃO<br>(%) | JAN. 2021<br>A DEZ.<br>2021 | JAN. 2020<br>A DEZ.<br>2020 | VARIAÇÃO<br>(%)          | JAN. 2021<br>A DEZ.<br>2021 | JAN. 2020<br>A DEZ.<br>2020 |
| AGRICULTURA E OUTROS RECURSOS NATURAIS  | 1 581         | 1 486                       | 6.4%                        | 394             | 424                         | -7.1%                       | 47                       | 39                          | 20.5%                       |
| ALOJAMENTO E RESTAURAÇÃO                | 3 758         | 3 626                       | 3.6%                        | 1 378           | 1 800                       | -23.4%                      | 276                      | 293                         | -5.8%                       |
| ATIVIDADES IMOBILIÁRIAS                 | 5 316         | 4 033                       | 31.8%                       | 916             | 958                         | -4.4%                       | 49                       | 48                          | 2.1%                        |
| CONSTRUÇÃO                              | 4 862         | 4 144                       | 17.3%                       | 1 445           | 1 312                       | 10.1%                       | 221                      | 221                         | 0.0%                        |
| ENERGIAS E AMBIENTE                     | 203           | 226                         | -10.2%                      | 48              | 56                          | -14.3%                      | 9                        | 5                           | 80.0%                       |
| GROSSISTA                               | 2 055         | 2 155                       | -4.6%                       | 1 072           | 1 252                       | -14.4%                      | 180                      | 234                         | -23.1%                      |
| INDÚSTRIAS                              | 2 162         | 2 098                       | 3.1%                        | 1 175           | 1 276                       | -7.9%                       | 396                      | 585                         | -32.3%                      |
| RETALHO                                 | 4 893         | 4 583                       | 6.8%                        | 1 851           | 2 288                       | -19.1%                      | 293                      | 292                         | 0.3%                        |
| SERVIÇOS EMPRESARIAIS                   | 7 055         | 6 637                       | 6.3%                        | 1 812           | 2 043                       | -11.3%                      | 144                      | 180                         | -20.0%                      |
| SERVIÇOS GERAIS                         | 5 292         | 4 975                       | 6.4%                        | 1 600           | 2 021                       | -20.8%                      | 198                      | 199                         | -0.5%                       |
| TECNOLOGIAS DA INFORMAÇÃO E COMUNICAÇÃO | 2 524         | 2 101                       | 20.1%                       | 619             | 731                         | -15.3%                      | 47                       | 74                          | -36.5%                      |
| TRANSPORTES                             | 1 955         | 1 942                       | 0.7%                        | 590             | 769                         | -23.3%                      | 91                       | 102                         | -10.8%                      |
| <b>TOTAL</b>                            | <b>41 656</b> | <b>38 006</b>               | <b>9.6%</b>                 | <b>12 900</b>   | <b>14 930</b>               | <b>-13.6%</b>               | <b>1 951</b>             | <b>2 272</b>                | <b>-14.1%</b>               |

**Figura 2.3.2: Estrutura dos nascimentos, encerramentos e insolvências por setor em 2020**  
**Barómetro Informa D&B**

| SETORES DE ATIVIDADE                    | NASCIMENTOS   |                               | ENCERRAMENTOS |                  | PROCESSOS DE INSOLVÊNCIA |                  |
|---|---------------|-------------------------------|---------------|------------------|--------------------------|------------------|
|   | DEZEMBRO 2021 | DEZ. 2021<br>DISTRIBUIÇÃO (%) | DEZ. 2021     | DISTRIBUIÇÃO (%) | DEZ. 2021                | DISTRIBUIÇÃO (%) |
| AGRICULTURA E OUTROS RECURSOS NATURAIS  | 113           | 3.6%                          | 57            | 3.6%             | 5                        | 4.0%             |
| ALOJAMENTO E RESTAURAÇÃO                | 253           | 8.0%                          | 174           | 11.1%            | 17                       | 13.5%            |
| ATIVIDADES IMOBILIÁRIAS                 | 664           | 21.0%                         | 118           | 7.5%             | 3                        | 2.4%             |
| CONSTRUÇÃO                              | 359           | 11.4%                         | 185           | 11.8%            | 13                       | 10.3%            |
| ENERGIAS E AMBIENTE                     | 16            | 0.5%                          | 6             | 0.4%             | 2                        | 1.6%             |
| GROSSISTA                               | 126           | 4.0%                          | 122           | 7.8%             | 14                       | 11.1%            |
| INDÚSTRIAS                              | 125           | 4.0%                          | 124           | 7.9%             | 25                       | 19.8%            |
| RETALHO                                 | 310           | 9.8%                          | 217           | 13.8%            | 13                       | 10.3%            |
| SERVIÇOS EMPRESARIAIS                   | 539           | 17.1%                         | 236           | 15.0%            | 13                       | 10.3%            |
| SERVIÇOS GERAIS                         | 385           | 12.2%                         | 202           | 12.8%            | 10                       | 7.9%             |
| TECNOLOGIAS DA INFORMAÇÃO E COMUNICAÇÃO | 135           | 4.3%                          | 64            | 4.1%             | 4                        | 3.2%             |
| TRANSPORTES                             | 135           | 4.3%                          | 67            | 4.3%             | 7                        | 5.6%             |
| <b>TOTAL</b>                            | <b>3 160</b>  | <b>100.0%</b>                 | <b>1 572</b>  | <b>100.0%</b>    | <b>126</b>               | <b>100.0%</b>    |

**Figura 2.3.3: Rácio de nascimentos por encerramento nos setores em 2020**  
**Barómetro Informa D&B**

| SETORES DE ATIVIDADE                    | DEZEMBRO 2021 | DEZ. 2021  |
|---|---------------|------------|
| AGRICULTURA E OUTROS RECURSOS NATURAIS  |               | 2,0        |
| ALOJAMENTO E RESTAURAÇÃO                |               | 1,5        |
| ATIVIDADES IMOBILIÁRIAS                 |               | 5,6        |
| CONSTRUÇÃO                              |               | 1,9        |
| ENERGIAS E AMBIENTE                     |               | 2,7        |
| GROSSISTA                               |               | 1,0        |
| INDÚSTRIAS                              |               | 1,0        |
| RETALHO                                 |               | 1,4        |
| SERVIÇOS EMPRESARIAIS                   |               | 2,3        |
| SERVIÇOS GERAIS                         |               | 1,9        |
| TECNOLOGIAS DA INFORMAÇÃO E COMUNICAÇÃO |               | 2,1        |
| TRANSPORTES                             |               | 2,0        |
| <b>TOTAL</b>                            |               | <b>2,0</b> |

## 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 |            |               |           |            |               |           |           |
|--|------------|---------------|-----------|------------|---------------|-----------|-----------|
|  | 2020       | Var. homóloga |           | Jan-Nov 21 | Var. homóloga |           |           |
|  | Valor (M€) | Valor (M€)    | 20/19 (%) | Valor (M€) | 21-20 (M€)    | 21/20 (%) | 21/19 (%) |
| <b>Total</b>                             |            |               |           |            |               |           |           |
| Exportações (FOB)                        | 53 757     | -6 145        | -10,3     | 58 218     | 8 715         | 17,6      | 5,2       |
| Importações (CIF)                        | 68 146     | -11 832       | -14,8     | 74 601     | 12 159        | 19,5      | 0,9       |
| Saldo                                    | -14 388    | 5 686         | -28,3     | -16 383    | -3 444        | 26,6      | -12,1     |
| Taxa de Cobertura (%)                    | 78,9       |               |           | 78,0       |               |           |           |
| <b>Intra-UE(27)</b>                      |            |               |           |            |               |           |           |
| Exportações (FOB)                        | 38 370     | -3 998        | -9,4      | 41 560     | 6 095         | 17,2      | 6,0       |
| Importações (CIF)                        | 50 888     | -8 103        | -13,7     | 54 823     | 8 263         | 17,7      | 0,6       |
| Saldo                                    | -12 518    | 4 105         | -24,7     | -13 262    | -2 168        | 19,5      | -13,1     |
| Taxa de Cobertura                        | 75,4       |               |           | 75,8       |               |           |           |
| <b>Extra-UE(27)</b>                      |            |               |           |            |               |           |           |
| Exportações (FOB)                        | 15 387     | -2 148        | -12,2     | 16 657     | 2 621         | 18,7      | 3,5       |
| Importações (CIF)                        | 17 258     | -3 729        | -17,8     | 19 779     | 3 896         | 24,5      | 1,6       |
| Saldo                                    | -1 870     | 1 581         | -45,8     | -3 121     | -1 275        | 69,1      | -7,6      |
| Taxa de Cobertura                        | 89,2       |               |           | 84,2       |               |           |           |
| <b>Total sem combustíveis</b>            |            |               |           |            |               |           |           |
| Exportações (FOB)                        | 51 281     | -4 971        | -8,8      | 54 888     | 7 604         | 16,1      | 5,3       |
| Importações (CIF)                        | 62 257     | -8 623        | -12,2     | 66 004     | 9 005         | 15,8      | 0,7       |
| Saldo                                    | -10 976    | 3 652         | -25,0     | -11 116    | -1 401        | 14,4      | -17,2     |
| Taxa de Cobertura                        | 82,4       |               |           | 83,2       |               |           |           |

Fonte: INE. 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.

De **janeiro a novembro**, as **exportações de bens** tiveram um aumento homólogo de 17,6% **face a 2020**, uma evolução afetada por efeitos de base (resposta à pandemia), e uma subida de 5,2% **face a 2019** (pré-pandemia), repartida entre 6,0% na **UE** e 3,5% no mercado **extra-UE**. Nas **importações**, a variação foi de 19,5% **face a 2020** e 0,9% **face a 2019** (0,6% no mercado da UE e 1,6% extra-UE). Contudo, faz-se notar que a **evolução das importações em**

**2021 face a 2019 é influenciada em baixa por um efeito de base** (aquisição de aeronaves, de grande montante, em 2019).

A **taxa de cobertura** situou-se em 78,0%, uma redução face a 79,3% no período homólogo de 2020 (78,9% no conjunto de 2020), embora um aumento em comparação com o mesmo período de 2019 (74,8%). Ao nível do **saldo comercial de bens**, os dados até novembro mostram um agravamento do défice face a 2020 (26,6%) e um desagravamento face a 2019 (-12,1%), embora influenciado pelo referido efeito de base nas importações de 2019 (aquisição de aeronaves de elevado montante).

**Excluindo os combustíveis**, as exportações até novembro aumentaram 16,1% face ao período homólogo de 2020 e 5,3% face ao de 2019, enquanto as importações subiram 15,8% na comparação com o mesmo período de 2020 e 0,7% face a 2019.

## Exportações de bens

| Quadro 3.1.1.2: Exportações de bens nos 20 principais mercados de 2020 |               |              |                   |               |                   |                   |            |                   |
|--|---------------|--------------|-------------------|---------------|-------------------|-------------------|------------|-------------------|
|  | 2020          |              |                   | Jan-Nov 21    |                   |                   |            |                   |
|  | Valor (M€)    | 20/19 (%)    | Contributo (p.p.) | Valor (M€)    | Variação Homóloga |                   |            |                   |
|  |               |              |                   |               | 21/20 (%)         | Contributo (p.p.) | 21/19 (%)  | Contributo (p.p.) |
| Espanha  | 13 636        | -7,9         | -2,0              | 15 432        | 23,2              | 5,9               | 13,1       | 3,2               |
| França   | 7 300         | -5,8         | -0,7              | 7 660         | 12,9              | 1,8               | 6,4        | 0,8               |
| Alemanha   | 6 379         | -11,2        | -1,3              | 6 480         | 9,4               | 1,1               | -3,4       | -0,4              |
| R. Unido (GB + Irl. do Norte)  | 3 062         | -15,6        | -0,9              | 3 047         | 8,4               | 0,5               | -9,4       | -0,6              |
| Estados Unidos da América  | 2 670         | -12,0        | -0,6              | 3 262         | 33,9              | 1,7               | 17,5       | 0,9               |
| Itália   | 2 358         | -12,1        | -0,5              | 2 626         | 20,3              | 0,9               | 5,7        | 0,3               |
| Países Baixos  | 2 004         | -14,4        | -0,6              | 2 282         | 23,3              | 0,9               | 6,3        | 0,2               |
| Bélgica  | 1 231         | -10,2        | -0,2              | 1 443         | 27,2              | 0,6               | 13,0       | 0,3               |
| Angola   | 870           | -29,7        | -0,6              | 868           | 8,0               | 0,1               | -24,8      | -0,5              |
| Polónia  | 734           | -6,0         | -0,1              | 843           | 23,8              | 0,3               | 15,7       | 0,2               |
| Brasil   | 727           | -3,1         | 0,0               | 659           | 0,5               | 0,0               | -5,2       | -0,1              |
| Suíça  | 657           | 5,5          | 0,1               | 589           | -3,1              | 0,0               | 0,5        | 0,0               |
| Marrocos   | 626           | -12,5        | -0,1              | 813           | 56,2              | 0,6               | 32,1       | 0,4               |
| Suécia   | 618           | 3,9          | 0,0               | 695           | 22,7              | 0,3               | 28,0       | 0,3               |
| China  | 567           | -5,7         | -0,1              | 631           | 23,8              | 0,2               | 14,3       | 0,1               |
| Turquia  | 550           | -1,0         | 0,0               | 570           | 13,4              | 0,1               | 12,9       | 0,1               |
| Irlanda  | 489           | 18,2         | 0,1               | 382           | -16,5             | -0,2              | -2,0       | 0,0               |
| Dinamarca  | 481           | 4,6          | 0,0               | 464           | 5,7               | 0,1               | 9,7        | 0,1               |
| Roménia  | 474           | 7,1          | 0,1               | 413           | -7,2              | -0,1              | 0,4        | 0,0               |
| Áustria  | 395           | -24,7        | -0,2              | 342           | -8,2              | -0,1              | -31,0      | -0,3              |
| <b>Subtotal</b>  | <b>45 832</b> | <b>-9,2</b>  | <b>-7,8</b>       | <b>49 501</b> | <b>17,3</b>       | <b>14,7</b>       | <b>6,0</b> | <b>5,1</b>        |
| <b>Total</b>   | <b>53 757</b> | <b>-10,3</b> |                   | <b>58 218</b> | <b>17,6</b>       |                   | <b>5,2</b> |                   |
| Intra-UE   | 38 370        | -9,4         | -6,7              | 41 560        | 17,2              | 12,3              | 6,0        | 4,2               |
| Extra-UE   | 15 387        | -12,2        | -3,6              | 16 657        | 18,7              | 5,3               | 3,5        | 1,0               |

Fonte: INE. Tabela ordenada pelo valor em 2020. M€= milhões de euros; p.p. = pontos percentuais.

Nos **20 principais mercados**, os maiores **contributos positivos** para a **subida de 5,2%** das exportações **face a 2019** vieram dos mercados de **Espanha, EUA e França**, mais do que compensando um conjunto de **contributos negativos**, os maiores dos quais com origem no **Reino Unido, Angola e Alemanha**. Por **grupos de produtos**, o maior **contributo positivo** veio dos **Metais**, seguindo-se as **Máquinas e aparelhos**, os **Plásticos e borracha**, a **Alimentação, bebidas e tabaco**, e um conjunto de contributos mais pequenos, contrariando o forte **contributo negativo** do **Material de transporte** e outros menores.

**Quadro 3.1.1.3: Exportações de bens por tipo de produto**

|  | 2020          |              |                   | Jan-Nov 21    |                   |                   |            |                   |
|--|---------------|--------------|-------------------|---------------|-------------------|-------------------|------------|-------------------|
|  | Valor (M€)    | 20/19 (%)    | Contributo (p.p.) | Valor (M€)    | Variação Homóloga |                   |            |                   |
|  |               |              |                   |               | 21/20 (%)         | Contributo (p.p.) | 21/19 (%)  | Contributo (p.p.) |
| Material de Transporte: S17 (86-89)  | 7 970         | -18,7        | -3,1              | 7 721         | 3,3               | 0,5               | -15,2      | -2,5              |
| Máquinas e aparelhos: S16 (84-85)  | 7 891         | -5,3         | -0,7              | 8 366         | 16,2              | 2,4               | 8,9        | 1,2               |
| Metais: S15 (72-83)  | 4 086         | -8,0         | -0,6              | 5 265         | 41,0              | 3,1               | 27,1       | 2,0               |
| Madeira, cortiça, pasta e papel: S9 (44-46) e S10 (47-49)                            | 3 962         | -10,5        | -0,8              | 4 320         | 18,1              | 1,3               | 5,6        | 0,4               |
| Animais vivos, produtos animais e vegetais, e gorduras: S1 (1-5), S2 (6-14), S3 (15) | 3 913         | -1,2         | -0,1              | 4 030         | 12,3              | 0,9               | 11,1       | 0,7               |
| Plásticos e borracha: S7 (39-40)   | 3 822         | -8,4         | -0,6              | 4 492         | 27,1              | 1,9               | 14,5       | 1,0               |
| Alimentação, bebidas e tabaco, S4 (16-24)  | 3 553         | 6,5          | 0,4               | 3 601         | 9,9               | 0,7               | 16,9       | 0,9               |
| Químicos: S6 (28-38)   | 3 265         | -3,6         | -0,2              | 3 555         | 18,6              | 1,1               | 13,5       | 0,8               |
| Vestuário: S11 (61-62)   | 2 583         | -17,4        | -0,9              | 2 871         | 20,4              | 1,0               | -1,0       | -0,1              |
| Combustíveis e óleos minerais: S5 (27)   | 2 476         | -32,2        | -2,0              | 3 330         | 50,1              | 2,2               | 4,0        | 0,2               |
| Outros   | 2 282         | -4,5         | -0,2              | 2 195         | 4,6               | 0,2               | 0,2        | 0,0               |
| Têxteis: S11 (50-60, 63)   | 2 070         | -0,8         | 0,0               | 2 108         | 10,5              | 0,4               | 8,3        | 0,3               |
| Mobiliário: S20 (94)   | 1 716         | -13,9        | -0,5              | 1 764         | 12,1              | 0,4               | -4,6       | -0,2              |
| Pedra, cerâmica e vidro: S13 (68-70)   | 1 656         | -7,0         | -0,2              | 1 798         | 17,2              | 0,5               | 8,3        | 0,2               |
| Calçado: S12 (64-67)   | 1 596         | -16,4        | -0,5              | 1 668         | 11,7              | 0,4               | -6,5       | -0,2              |
| Produtos minerais exceto combustíveis: S5 (25-26)                                    | 665           | -15,9        | -0,2              | 845           | 39,9              | 0,5               | 17,0       | 0,2               |
| Peles e couros S8 (41-43)  | 249           | -21,2        | -0,1              | 288           | 28,5              | 0,1               | 0,4        | 0,0               |
| <b>Total</b>   | <b>53 757</b> | <b>-10,3</b> |                   | <b>58 218</b> | <b>17,6</b>       |                   | <b>5,2</b> |                   |
| Total sem combustíveis   | 51 281        | -8,8         | -8,3              | 54 888        | 16,1              | 15,4              | 5,3        | 5,0               |

Fonte: INE. Tabela ordenada pelo valor em 2020. M€= milhões de euros; p.p. = pontos percentuais.

## Importações de bens

Nos **20 principais mercados**, os maiores **contributos positivos** para o aumento homólogo de 0,9% das importações até novembro face ao período homólogo de 2019 vieram dos mercados do **Espanha, Brasil, Nigéria e China**, a que se somaram outros contributos mais pequenos. Quanto a **contributos negativos**, o maior veio do mercado de **França**, mas devido a um **efeito**

**de base** (aquisição de aeronaves, de elevado montante, a esse país em 2019), pelo que se releva sobretudo os contributos negativos nos mercados do **Reino Unido** e da **Alemanha**. Por **grupos de produtos**, os **contributos positivos** mais relevantes vieram dos **Metais, Químicos, Plástico e borracha** e **Máquinas e aparelhos**, mais do que compensando o forte **contributo negativo** do **Material de transporte**, devido ao efeito de base referido (compra de aeronaves em 2019), e outros três mais pequenos, ao nível do **Vestuário, Calçado e Peles e couro**.

**Quadro 3.1.1.4: Importações de bens nos 20 principais mercados de 2020**

|                               | 2020          |              |                   | Valor (M€)    | Jan-Nov 21        |                   |            |                   |
|-------------------------------|---------------|--------------|-------------------|---------------|-------------------|-------------------|------------|-------------------|
|                               | Valor (M€)    | 20/19 (%)    | Contributo (p.p.) |               | Variação Homóloga |                   |            |                   |
|                               |               |              |                   |               | 21/20 (%)         | Contributo (p.p.) | 21/19 (%)  | Contributo (p.p.) |
| Espanha                       | 22 089        | -9,5         | -2,9              | 24 455        | 21,8              | 7,0               | 9,2        | 2,8               |
| Alemanha                      | 9 088         | -14,3        | -1,9              | 9 405         | 11,8              | 1,6               | -4,3       | -0,6              |
| França                        | 5 086         | -35,2        | -3,5              | 5 014         | 6,9               | 0,5               | -32,4      | -3,2              |
| Países Baixos                 | 3 767         | -5,2         | -0,3              | 4 016         | 16,6              | 0,9               | 9,4        | 0,5               |
| Itália                        | 3 551         | -13,6        | -0,7              | 3 794         | 17,5              | 0,9               | 0,8        | 0,0               |
| China                         | 3 067         | 3,9          | 0,1               | 3 456         | 22,4              | 1,0               | 25,7       | 1,0               |
| Bélgica                       | 1 956         | -19,6        | -0,6              | 2 335         | 31,1              | 0,9               | 4,2        | 0,1               |
| R. Unido (GB + Irl. do Norte) | 1 930         | -8,2         | -0,2              | 889           | -48,9             | -1,4              | -54,4      | -1,4              |
| Brasil                        | 1 602         | 55,9         | 0,7               | 2 332         | 60,8              | 1,4               | 149,6      | 1,9               |
| Estados Unidos da América     | 1 237         | -16,2        | -0,3              | 1 727         | 51,7              | 0,9               | 26,2       | 0,5               |
| Polónia                       | 1 120         | 10,3         | 0,1               | 1 376         | 34,3              | 0,6               | 45,9       | 0,6               |
| Nigéria                       | 1 077         | 12,7         | 0,2               | 1 294         | 23,7              | 0,4               | 45,5       | 0,5               |
| Turquia                       | 724           | -24,7        | -0,3              | 1 098         | 66,2              | 0,7               | 22,4       | 0,3               |
| Suécia                        | 722           | 1,9          | 0,0               | 775           | 17,6              | 0,2               | 23,0       | 0,2               |
| Índia                         | 633           | -23,6        | -0,2              | 844           | 46,4              | 0,4               | 8,6        | 0,1               |
| Federação da Rússia           | 513           | -53,1        | -0,7              | 945           | 101,9             | 0,8               | -12,1      | -0,2              |
| Chéquia                       | 486           | -20,5        | -0,2              | 521           | 17,2              | 0,1               | -8,0       | -0,1              |
| Hungria                       | 468           | -15,4        | -0,1              | 534           | 23,7              | 0,2               | 3,8        | 0,0               |
| Irlanda                       | 468           | -10,8        | -0,1              | 467           | 10,2              | 0,1               | -1,9       | 0,0               |
| Dinamarca                     | 464           | 16,4         | 0,1               | 386           | -11,4             | -0,1              | 2,7        | 0,0               |
| <b>Subtotal</b>               | <b>60 047</b> | <b>-12,5</b> | <b>-10,7</b>      | <b>65 664</b> | <b>19,5</b>       | <b>17,1</b>       | <b>3,5</b> | <b>3,0</b>        |
| <b>Total</b>                  | <b>68 146</b> | <b>-14,8</b> |                   | <b>74 601</b> | <b>19,5</b>       |                   | <b>0,9</b> |                   |
| Intra-UE                      | 50 888        | -13,7        | -10,1             | 54 823        | 17,7              | 13,2              | 0,6        | 0,5               |
| Extra-UE                      | 17 258        | -17,8        | -4,7              | 19 779        | 24,5              | 6,2               | 1,6        | 0,4               |

Fonte: INE. Tabela ordenada pelo valor em 2020. M€= milhões de euros; p.p. = pontos percentuais.



**Quadro 3.1.1.5: Importações de bens por tipo de produto**

|  | 2020          |              |                      | Valor<br>(M€) | Jan-Nov 21        |                      |              |                      |
|--|---------------|--------------|----------------------|---------------|-------------------|----------------------|--------------|----------------------|
|  | Valor<br>(M€) | 20/19<br>(%) | Contributo<br>(p.p.) |               | Variação Homóloga |                      |              |                      |
|  |               |              |                      |               | 21/20<br>(%)      | Contributo<br>(p.p.) | 21/19<br>(%) | Contributo<br>(p.p.) |
| Máquinas e aparelhos: S16 (84-85)  | 13 207        | -7,6         | -1,4                 | 13 664        | 13,9              | 2,7                  | 4,1          | 0,7                  |
| Material de Transporte: S17 (86-89)  | 8 411         | -34,1        | -5,4                 | 7 863         | 1,7               | 0,2                  | -34,3        | -5,5                 |
| Químicos: S6 (28-38)   | 8 340         | 0,8          | 0,1                  | 9 084         | 18,6              | 2,3                  | 18,6         | 1,9                  |
| Animais vivos, produtos animais e vegetais, e gorduras: S1 (1-5), S2 (6-14), S3 (15) | 7 484         | -5,1         | -0,5                 | 7 549         | 10,3              | 1,1                  | 4,3          | 0,4                  |
| Combustíveis e óleos minerais: S5 (27)   | 5 889         | -35,3        | -4,0                 | 8 597         | 58,0              | 5,1                  | 2,1          | 0,2                  |
| Metais: S15 (72-83)  | 5 251         | -11,1        | -0,8                 | 6 985         | 45,0              | 3,5                  | 26,8         | 2,0                  |
| Plásticos e borracha: S7 (39-40)   | 4 161         | -8,4         | -0,5                 | 4 955         | 29,7              | 1,8                  | 16,9         | 1,0                  |
| Alimentação, bebidas e tabaco, S4 (16-24)  | 3 325         | -2,0         | -0,1                 | 3 337         | 8,9               | 0,4                  | 6,6          | 0,3                  |
| Outros   | 2 695         | -7,2         | -0,3                 | 2 734         | 12,2              | 0,5                  | 4,0          | 0,1                  |
| Madeira, cortiça, pasta e papel: S9 (44-46) e S10 (47-49)                            | 2 111         | -11,9        | -0,4                 | 2 368         | 21,2              | 0,7                  | 7,2          | 0,2                  |
| Têxteis: S11 (50-60, 63)   | 1 995         | -4,7         | -0,1                 | 2 043         | 10,4              | 0,3                  | 4,4          | 0,1                  |
| Vestuário: S11 (61-62)   | 1 786         | -24,0        | -0,7                 | 1 771         | 10,1              | 0,3                  | -16,8        | -0,5                 |
| Mobiliário: S20 (94)   | 1 107         | -10,2        | -0,2                 | 1 165         | 14,1              | 0,2                  | 3,1          | 0,0                  |
| Pedra, cerâmica e vidro: S13 (68-70)   | 873           | -2,7         | 0,0                  | 949           | 18,7              | 0,2                  | 14,8         | 0,2                  |
| Calçado: S12 (64-67)   | 729           | -21,5        | -0,2                 | 729           | 7,7               | 0,1                  | -15,5        | -0,2                 |
| Peles e couros S8 (41-43)  | 569           | -28,2        | -0,3                 | 581           | 12,0              | 0,1                  | -20,6        | -0,2                 |
| Produtos minerais exceto combustíveis: S5 (25-26)                                    | 214           | -1,6         | 0,0                  | 228           | 15,5              | 0,0                  | 12,9         | 0,0                  |
| <b>Total</b>   | <b>68 146</b> | <b>-14,8</b> |                      | <b>74 601</b> | <b>19,5</b>       |                      | <b>0,9</b>   |                      |
| Total sem combustíveis   | 62 257        | -12,2        | -10,8                | 66 004        | 15,8              | 14,4                 | 0,7          | 0,6                  |

Fonte: INE. Tabela ordenada pelo valor em 2020. M€= milhões de euros; p.p. = pontos percentuais.

### 3.1.2 Comércio internacional de serviços

**Quadro 3.1.2.1: Balança de serviços – variações homólogas**

|                                 | 2020          |                    |              |                   | Jan-Out 21    |                    |             |                   |
|---------------------------------|---------------|--------------------|--------------|-------------------|---------------|--------------------|-------------|-------------------|
|                                 | Valor (M€)    | Var. homóloga (M€) | Tvhn (%)     | Contributo (p.p.) | Valor (M€)    | Var. homóloga (M€) | Tvhn (%)    | Contributo (p.p.) |
| <b>Exportações</b>              | <b>22 293</b> | <b>-13 438</b>     | <b>-37,6</b> |                   | <b>21 129</b> | <b>2 356</b>       | <b>12,5</b> |                   |
| Transform, manut., reparação    | 1 049         | -114               | -9,8         | -0,3              | 620           | -221               | -26,3       | -1,2              |
| Transportes                     | 4 739         | -2 810             | -37,2        | -7,9              | 4 265         | 273                | 6,8         | 1,5               |
| Viagens e turismo               | 7 715         | -10 576            | -57,8        | -29,6             | 8 134         | 1 316              | 19,3        | 7,0               |
| Outros serv. forn. por empresas | 4 546         | -159               | -3,4         | -0,4              | 4 159         | 478                | 13,0        | 2,5               |
| Outros                          | 4 245         | 222                | 5,5          | 0,6               | 3 951         | 510                | 14,8        | 2,7               |
| <b>Importações</b>              | <b>13 589</b> | <b>-4 192</b>      | <b>-23,6</b> |                   | <b>12 839</b> | <b>1 687</b>       | <b>15,1</b> |                   |
| Transform, manut., reparação    | 460           | -66                | -12,5        | -0,4              | 341           | -21                | -5,9        | -0,2              |
| Transportes                     | 2 885         | -1 379             | -32,3        | -7,8              | 2 796         | 403                | 16,8        | 3,6               |
| Viagens e turismo               | 2 743         | -2 381             | -46,5        | -13,4             | 2 916         | 554                | 23,4        | 5,0               |
| Outros serv. forn. por empresas | 3 797         | -494               | -11,5        | -2,8              | 3 454         | 381                | 12,4        | 3,4               |
| Outros                          | 3 705         | 129                | 3,6          | 0,7               | 3 332         | 371                | 12,5        | 3,3               |
| <b>Saldo</b>                    | <b>8 704</b>  | <b>-9 246</b>      | <b>-51,5</b> |                   | <b>8 290</b>  | <b>669</b>         | <b>8,8</b>  |                   |
| Transform, manut., reparação    | 590           | -48                | -7,6         |                   | 279           | -200               | -41,7       |                   |
| Transportes                     | 1 854         | -1431              | -43,6        |                   | 1 468         | -130               | -8,1        |                   |
| Viagens e turismo               | 4 972         | -8195              | -62,2        |                   | 5 219         | 762                | 17,1        |                   |
| Outros serv. forn. por empresas | 748           | 335                | 81,1         |                   | 705           | 98                 | 16,1        |                   |
| Outros                          | 540           | 94                 | 21,0         |                   | 619           | 139                | 29,0        |                   |

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

**Quadro 3.1.2.2: Balança de serviços – comparação com o nível pré-pandemia**

|                                 | Jan-Out 21    |                                   |              |                   |
|---------------------------------|---------------|-----------------------------------|--------------|-------------------|
|                                 | Valor (M€)    | Variação face a Jan-Out 2019 (M€) | 21/19 (%)    | Contributo (p.p.) |
| <b>Exportações</b>              | <b>21 129</b> | <b>-9 441</b>                     | <b>-30,9</b> |                   |
| Transform, manut., reparação    | 550           | -367                              | -40,0        | -1,2              |
| Transportes                     | 4 265         | -2 010                            | -32,0        | -6,6              |
| Viagens e turismo               | 8 134         | -8 110                            | -49,9        | -26,5             |
| Outros serv. forn. por empresas | 4 159         | 307                               | 8,0          | 1,0               |
| Outros                          | 3 951         | 668                               | 20,4         | 2,2               |
| <b>Importações</b>              | <b>12 839</b> | <b>-1 990</b>                     | <b>-13,4</b> |                   |
| Transform, manut., reparação    | 314           | -120                              | -27,6        | -0,8              |
| Transportes                     | 2 796         | -775                              | -21,7        | -5,2              |
| Viagens e turismo               | 2 916         | -1 442                            | -33,1        | -9,7              |
| Outros serv. forn. por empresas | 3 454         | -69                               | -1,9         | -0,5              |
| Outros                          | 3 332         | 388                               | 13,2         | 2,6               |
| <b>Saldo</b>                    | <b>8 290</b>  | <b>-7 451</b>                     | <b>-47,3</b> |                   |
| Transform, manut., reparação    | 236           | -247                              | -51,2        |                   |
| Transportes                     | 1 468         | -1 235                            | -45,7        |                   |
| Viagens e turismo               | 5 219         | -6 668                            | -56,1        |                   |
| Outros serv. forn. por empresas | 705           | 376                               | 114,1        |                   |
| Outros                          | 619           | 280                               | 82,5         |                   |

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

Depois de uma forte queda em 2020, o **excedente da balança de serviços** recuperou em **2021**, mas situando-se ainda bastante abaixo do **nível pré-pandemia**.

Em **janeiro a outubro** de 2021, o excedente registou uma variação de 8,8% **face a 2020** (com subidas de 2,4 mil M€ das **exportações**, ou 12,5%, e 1,7 mil M€ das **importações**, ou 15,1%) e -47,3% **face a 2019** (com variações de -9,4 mil M€ nas exportações, ou -30,9%, e -2,0 mil M€ nas importações, ou -13,4%), correspondendo a variações absolutas de 0,7 mil M€ e -7,5 mil M€, respetivamente.

Sendo a componente com maior peso nas exportações de serviços e a mais afetada pela pandemia, a rubrica de **Viagens e turismo** deu o principal contributo para a melhoria do **saldo** face ao período homólogo de 2020 (0,8 mil M€) e para a deterioração face ao mesmo período de 2019 (-6,7 mil M€), o mesmo sucedendo no caso das **exportações** (+1,3 mil M€ face a jan-out 20, ou 19,3%, e -8,1 mil M€ face a jan-out 19, ou -49,9%).

### 3.1.3 Balança de bens e serviços

O **défice da balança de bens e serviços** agravou-se nos **primeiros dez meses de 2021**, a refletindo uma evolução similar nos **bens**, que foi insuficientemente compensada pela recuperação do excedente dos **serviços**.

Em termos de **estrutura da balança de bens e serviços** (BBS), o peso dos **serviços** continuou a reduzir-se até outubro de 2021 tanto nas exportações como nas importações, com exceção das **Viagens e turismo** (subida de 11,0% para 11,3% do peso no total das exportações de bens e serviços e de 3,7% para 3,8% no caso das importações).

**Quadro 3.1.3.1: Balança de bens e serviços**

|                                    | Exportações   |             |               |             | Importações   |             |               |             | Saldo          |                |
|------------------------------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|----------------|----------------|
|                                    | Jan-Out       |             |               |             | Jan-Out       |             |               |             | Jan-Out        |                |
|                                    | 2020          |             | 2021          |             | 2020          |             | 2021          |             | 2020           | 2021           |
|                                    | Valor (M€)    | Peso (%)    | Valor (M€)    | Peso (%)    | Valor (M€)    | Peso (%)    | Valor (M€)    | Peso (%)    | Valor (M€)     | Valor (M€)     |
| <b>Bens (FOB)</b>                  | <b>42 955</b> | <b>69,6</b> | <b>51 139</b> | <b>70,8</b> | <b>53 151</b> | <b>82,7</b> | <b>62 990</b> | <b>83,1</b> | <b>-10 196</b> | <b>-11 851</b> |
| <b>Serviços (FOB)</b>              | <b>18 773</b> | <b>30,4</b> | <b>21 129</b> | <b>29,2</b> | <b>11 152</b> | <b>17,3</b> | <b>12 839</b> | <b>16,9</b> | <b>7 621</b>   | <b>8 290</b>   |
| Transformação, manut., reparação   | 841           | 1,4         | 620           | 0,9         | 362           | 0,6         | 341           | 0,4         | 479            | 279            |
| Transportes                        | 3 992         | 6,5         | 4 265         | 5,9         | 2 394         | 3,7         | 2 796         | 3,7         | 1 598          | 1 468          |
| Viagens e turismo                  | 6 819         | 11,0        | 8 134         | 11,3        | 2 362         | 3,7         | 2 916         | 3,8         | 4 456          | 5 219          |
| Outros serviços forn. por empresas | 3 680         | 6,0         | 4 159         | 5,8         | 3 073         | 4,8         | 3 454         | 4,6         | 607            | 705            |
| Outros serviços                    | 3 441         | 5,6         | 3 951         | 5,5         | 2 961         | 4,6         | 3 332         | 4,4         | 480            | 619            |
| <b>Total (FOB)</b>                 | <b>61 728</b> | <b>100</b>  | <b>72 267</b> | <b>100</b>  | <b>64 303</b> | <b>100</b>  | <b>75 828</b> | <b>100</b>  | <b>-2 575</b>  | <b>-3 561</b>  |

Fonte: BdP. M€= milhões de euros. Nota: devido a diferenças metodológicas, há uma diferença significativa de valor na balança de bens entre este quadro e o quadro 3.1.1.1, que tem como fonte o INE. As diferenças radicam sobretudo nas importações e porque esta componente se encontra expressa em valores CIF nos dados do INE e em valores FOB nos do BdP (ver nota ao quadro 3.1.1.1).

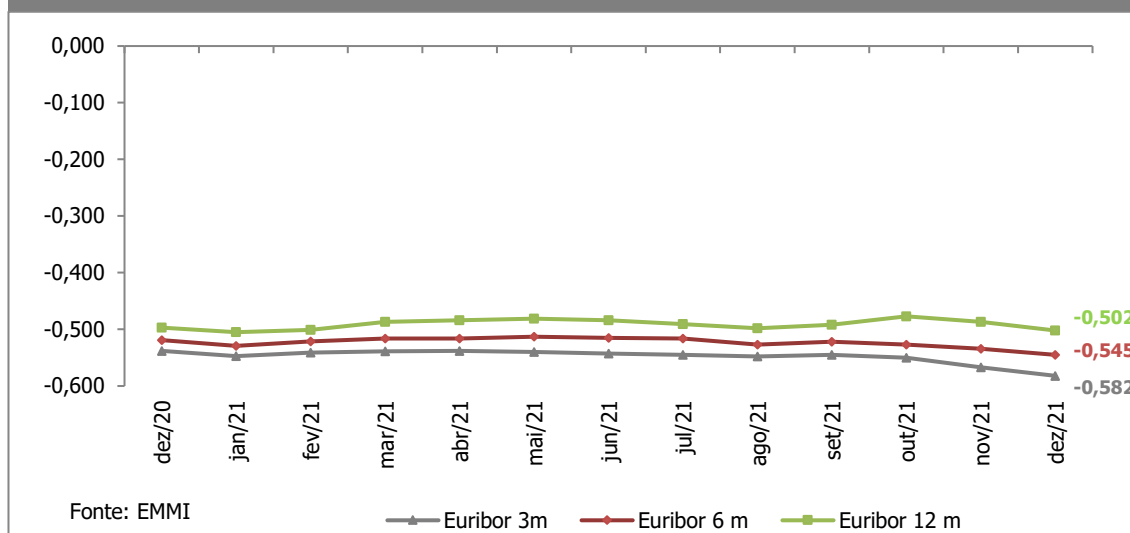
## 4. FINANCIAMENTO

### 4.1 Taxas de juro

| Quadro 4.1.1: Taxas de juro                             |        |        |        |        |        |        |        |        |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|   | 2020   | 2021   | 2T 21  | 3T 21  | 4T 21  | Out-21 | Nov-21 | Dez-21 |
| <b>Taxas de juro (%)</b>                                |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Mercado monetário                                       |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Taxa "Refi" do BCE (fim de período)                     | 0,00   | 0,00   | 0,00   | 0,00   | 0,00   | 0,00   | 0,00   | 0,00   |
| Taxas Euribor (valores médios)                          |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 3 meses   | -0,427 | -0,549 | -0,540 | -0,546 | -0,566 | -0,550 | -0,567 | -0,582 |
| 6 meses   | -0,367 | -0,523 | -0,515 | -0,522 | -0,535 | -0,527 | -0,534 | -0,545 |
| 12 meses  | -0,306 | -0,491 | -0,483 | -0,494 | -0,489 | -0,477 | -0,487 | -0,502 |
| Dívida soberana: OT (valores médios)                    |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Yield PT, 10 anos (a)                                   | 0,41   | 0,30   | 0,44   | 0,22   | 0,38   | 0,39   | 0,39   | 0,36   |
| Yield Área Euro, 10 anos                                | 0,05   | 0,07   | 0,17   | 0,00   | 0,18   | 0,23   | 0,18   | 0,14   |
| Yield Alemanha, 10 anos (b)                             | -0,51  | -0,37  | -0,28  | -0,45  | -0,30  | -0,21  | -0,31  | -0,38  |
| Prémio de risco de PT = (a) –(b)                        | 0,92   | 0,67   | 0,72   | 0,67   | 0,68   | 0,60   | 0,70   | 0,74   |
| Crédito a empresas                                      |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Novas operações até 1 M€ (exclui descobertos bancários) |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Taxa de juro média pond. em PT                          | 2,22   |        | 2,20   | 2,22   |        | 2,30   | 2,21   |        |
| Tx. de juro média pond. na A. Euro                      | 1,72   |        | 1,77   | 1,72   |        | 1,72   | 1,71   |        |

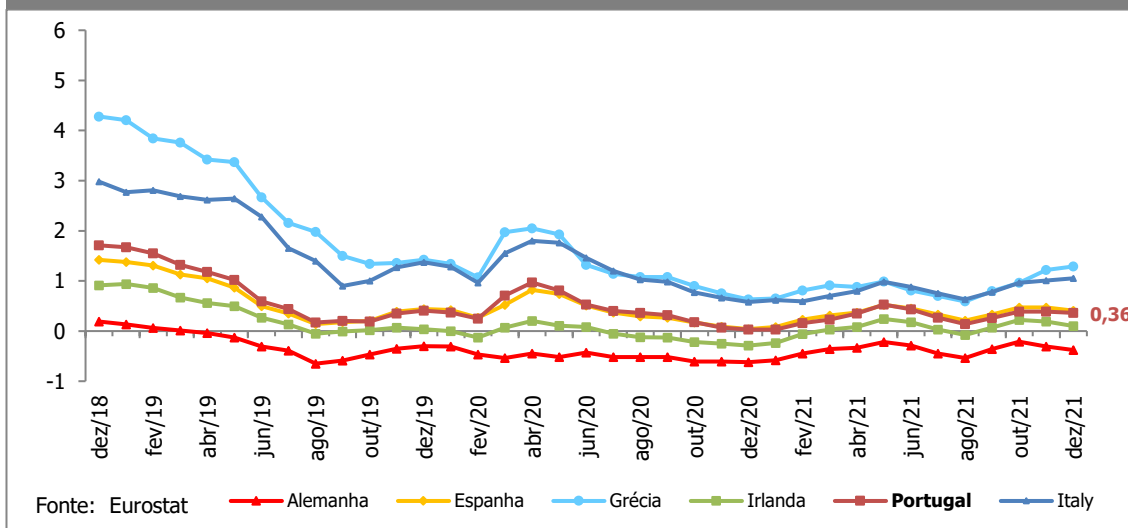
Fontes: EMMI (European Money Markets Institute), BdP, BCE e Eurostat. OT = Obrigações do Tesouro; PT = Portugal; Taxa "Refi" do BCE = taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento do Eurossistema.

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



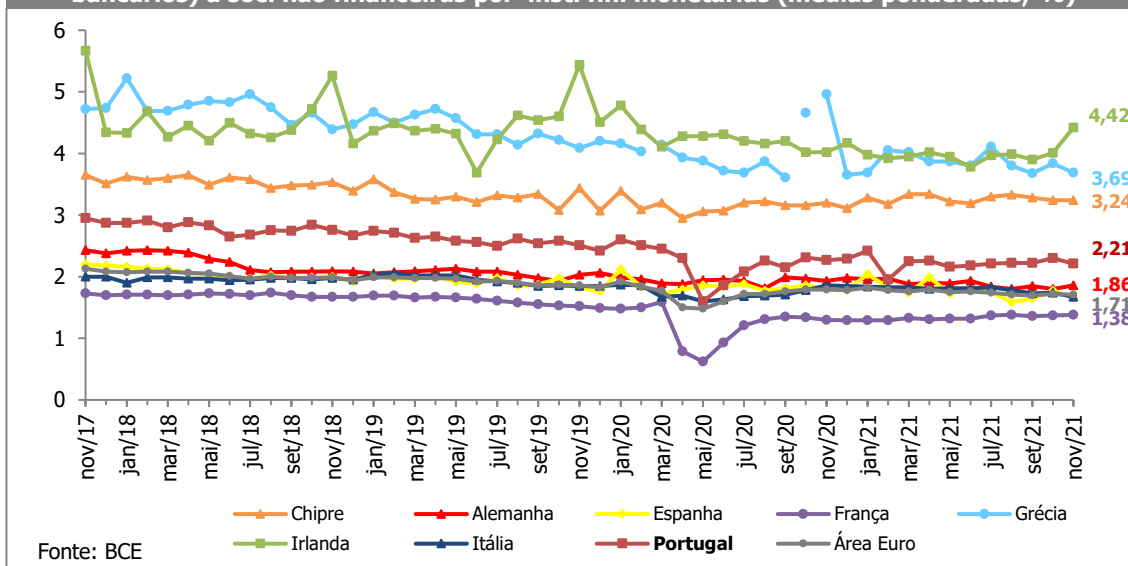
As **taxas Euribor** recuaram no **4º trimestre** – tal como no conjunto de **2021**, devido à **política expansionista do BCE em resposta à pandemia** –, com o BCE a manter uma abordagem gradual à retirada dos estímulos. Já em **janeiro**, os valores diários subiram em todos os prazos.

Figura 4.1.2: Yields soberanas a 10 anos de alguns países da Área Euro (%)



No mercado secundário de dívida pública, a **yield soberana** de **Portugal** a 10 anos subiu de 0,22% no 3º trimestre para 0,38% no **4º trimestre** (0,36% em dezembro, 0,50% no dia 31), determinando um valor médio anual de 0,30% em **2021** (0,41% em 2020), que traduz um mínimo da série (iniciada em 1986), mas o 6º valor mais alto na AE19 e o 11º na UE27. Na parte final de **dezembro**, a **yield** nacional acompanhou a tendência internacional de subida em face do aumento da inflação a nível global e a retirada anunciada dos estímulos monetários pela Fed.

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, %)



A **taxa de juro a sociedades não financeiras** sobre novas operações até 1 M€ de **Portugal** subiu de forma ligeira no **3º trimestre** (de 2,20% para 2,22%), em contraciclo com a **UE** (onde se registou uma descida de 1,77% para 1,72%). **Em novembro**, a taxa situou-se em 2,21%, o 10º valor mais alto na **área euro** (cujo valor médio foi de 1,71%).

## 4.2 Crédito

De acordo com dados revistos, o **stock de crédito total concedido ao setor não financeiro, exceto Administrações Públicas** (empréstimos, títulos de dívida e créditos comerciais) acelerou no **3º trimestre** (de uma taxa de variação anual, tva, de 1,3% em **junho**, para 2,1% em **setembro**; valores ajustados) e em **outubro** (2,5%).

A aceleração foi transversal aos **Particulares** (de 2,9% em junho para 3,1% em setembro e 3,2% em outubro: 3,8% na habitação e 1,2% no Consumo e outros fins) e às **Sociedades não financeiras privadas** (de 0,4% para 1,7% e 2,3%, respetivamente), tendo as **Sociedades não financeiras públicas**, com um valor menos expressivo, continuado a registar variações negativas, mas de menor intensidade, até outubro (-0,4%). Os dados disponíveis para **novembro** relativamente ao *stock* de crédito dão conta de uma nova aceleração nas Sociedades não financeiras Privadas (para 2,7%) e uma recuperação nas Públicas (0,3%).

**Quadro 4.2.1: Agregados de crédito, posição em final de período**  
(Tva em %, salvo outra indicação)

|   | 2019  | 2020  | Mar-21 | Jun-21 | Set-21 | Out-21     |                      | Nov-21     |
|---|-------|-------|--------|--------|--------|------------|----------------------|------------|
|   |       |       |        |        |        | Tva        | Mil M€               | Tva        |
| Crédito total ao setor não financeiro residente, exceto Ad. Públicas <sup>(a)</sup> | 1,4   | 1,5   | 1,7    | 1,3    | 2,1    | 2,5        | 420,3 <sup>Δ</sup>   |            |
| - Particulares e emp. nome individual <sup>(b)</sup>                                | 1,1   | 2,5   | 2,0    | 2,9    | 3,1    | 3,2        | 147,0 <sup>Δ</sup>   |            |
| - Habitação   | -0,1  | 1,7   | 2,3    | 3,0    | 3,7    | 3,8        |                      |            |
| - Consumo e outros fins   | 4,5   | 2,8   | -0,2   | 2,4    | 0,9    | 1,2        |                      |            |
| - Sociedades não financeiras  | 1,6   | 1,3   | 2,0    | 0,4    | 1,7    | 2,3        |                      |            |
| - Privadas  | 1,4   | 1,3   | 2,0    | 0,5    | 1,8    | 2,4        | 273,8 <sup>Δ</sup>   | 2,7        |
| - Públicas fora do perímetro das AP   | 6,9   | 0,9   | 1,8    | -1,3   | -0,5   | -0,4       | 7,2 <sup>Δ</sup>     | 0,3        |
| Empréstimos das IFM   | 1,0   | 3,7   | 4,1    | 4,1    | 4,0    | 4,2 (4,2*) | 344,7*               | 4,0 (4,0*) |
| - Particulares  | 1,1   | 1,5   | 2,0    | 3,0    | 3,5    | 3,5 (3,8*) | 124,6*               | 3,6 (3,8*) |
| - Habitação   | 0,1   | 2,0   | 2,6    | 3,3    | 3,9    | 4,0 (4,4*) |                      | 4,0 (4,4*) |
| - Consumo   | 8,2   | 0,6   | -1,2   | 1,5    | 1,6    | 1,8 (1,7*) |                      | 2,5 (2,2*) |
| - Outros fins   | -1,4  | -1,7  | 1,7    | 2,3    | 1,9    | 1,8 (1,7*) |                      | 0,5 (0,3*) |
| - Sociedades não financeiras  | 1,1   | 10,1  | 10,3   | 6,6    | 5,5    | 5,2 (4,9*) | 89,5*                | 5,0 (4,7*) |
| - Microempresas*  | 6,2*  | 14,0* | 14,5*  | 11,5*  | 9,3*   | 8,9*       |                      | 8,4*       |
| - Pequenas empresas*  | -1,1* | 13,4* | 14,9*  | 8,6*   | 5,6*   | 5,3*       |                      | 4,7*       |
| - Médias empresas*  | -1,9* | 6,2*  | 7,1*   | 2,5*   | 2,2*   | 3,0*       |                      | 2,2*       |
| - Grandes empresas*   | -3,1* | 3,8*  | 1,3*   | 0,8*   | 2,8*   | 2,1*       |                      | 2,3*       |
| - Sociedades privadas exportadoras*   | -1,3* | 8,3*  | 12,9*  | 7,8*   | 7,3*   | 7,6*       |                      | 7,3*       |
| - Administrações públicas   | -6,5  | -6,4  | -6,8   | 1,9    | 2,0    | 2,7 (3,4*) | 99,3* <sup>(c)</sup> | 2,0 (2,9*) |
| - IFNM  | 2,3   | -7,7  | -7,2   | -0,7   | 0,1    | 5,3 (4,8*) | 24,4*                | 3,1 (2,6*) |

Fonte: BdP. Dados consolidados (i.e., excluem operações entre entidades do mesmo setor institucional), exceto os assinalados com <sup>Δ</sup>, e com ajustamento de operações de titularização e venda de carteiras, exceto os assinalados com \*. Tva = Taxa de variação média anual; IFM = Instituições Financeiras monetárias (inclui o BdP e as Outras IFM, OIFM: bancos, caixas económicas e caixas de crédito agrícola e fundos de mercado monetário); IFNM = Instituições financeiras não monetárias (incluem, nomeadamente, instituições financeiras de crédito (IFIC), sociedades financeiras para aquisições a crédito (SFAC), sociedades de leasing e de factoring e sociedades de garantia mútua). <sup>(a)</sup> Endividamento do Setor não financeiro, excluindo as Administrações Públicas, sob a forma de empréstimos, títulos de dívida e créditos comerciais (com base nas estatísticas monetárias e financeiras, da balança de pagamentos e da posição de investimento

internacional, nas contas financeiras, nas estatísticas das administrações públicas, nas estatísticas de títulos e em dados da central de balanços e da central de responsabilidades de crédito); <sup>(b)</sup> Neste caso, os Particulares incluem os empresários em nome individual, além das Famílias e das ISFLSF; <sup>(c)</sup> Administração Central.

A aceleração do *stock* de crédito às Sociedades não financeiras (SNF) até novembro contrasta com o abrandamento dos **empréstimos das IFM** – Instituições Financeiras Monetárias (excluindo, por isso, o crédito das Instituições Financeiras não Monetárias, IFNM) **às SNF** (de uma tva de 6,6% em junho para 5,5% em setembro, 5,2% em outubro e 5,0% em novembro), sugerindo que terão beneficiando de maiores acréscimos de crédito das **IFNM** neste período, o que é compatível com a recuperação assinalável dos empréstimos das IFM às IFNM (tva de 3,1% em novembro e 5,3% em outubro, após 0,1% em setembro e -0,1% em junho), ainda que seja apenas uma inferência na ausência de dados adicionais das IFNM.

A redução do crescimento dos empréstimos das IFM às SNF sugere uma redução gradual do recurso às **linhas de crédito com garantia estatal** em função do **processo de desconfinamento** e da **retoma económica** no período de análise, mas também devido ao esgotamento progressivo de algumas dotações e à revisão dos critérios de acesso, fatores que poderão ter justificado o eventual recurso a crédito adicional das IFNM por parte das empresas.

A desaceleração foi mais marcada nas **microempresas** e nas **pequenas empresas** (o grosso do tecido empresarial), embora mantendo taxas de crescimento ser bastante expressivas (tva de 8,4% e 4,7% em novembro, respetivamente; valores sem ajustamento). Nas **médias** empresas e nas **grandes** empresas, as variações dos empréstimos das IFM oscilaram num intervalo estreito (entre 2% e 3%) no período de análise.

Realce ainda para a manutenção de um crescimento assinalável, acima da média das SNF, dos empréstimos das IFM às **Sociedades privadas exportadoras** (tva de 7,3% em novembro, sem ajustamento), o que favorece o processo de internacionalização da economia.

### 4.3 Mercado de capitais

Em **2021**, o valor transacionado no **mercado secundário a contado** aumentou de forma marginal (0,3%, para 29,8 mil M€), a refletir a subida na **Euronext Lisbon** (1,7%, para 29,8 mil M€), o mercado com maior peso, que contrariou a queda de 99,6%, para um valor quase residual (1,6 M€), na **Euronext Access Lisbon**, que representou a totalidade da negociação do **sistemas de negociação multilateral** (com menores exigências de listagem, mais apropriados à participação das PME) dada a ausência de transações na **Euronext Growth Lisbon**.

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

|                                       | Valor transacionado |                 |                 | Capitalização bolsista |           |           |
|---------------------------------------|---------------------|-----------------|-----------------|------------------------|-----------|-----------|
|                                       | 2019                | 2020            | 2021            | Dez-19                 | Dez-20    | Dez-21    |
| <b>Mercados regulamentados</b>        | <b>23 315,6</b>     | <b>29 356,8</b> | <b>29 810,7</b> |                        |           |           |
| <b>Tvh (%)</b>                        | <b>-9,6%</b>        | <b>25,9%</b>    | <b>1,7%</b>     |                        |           |           |
| Euronext Lisbon                       | 23 315,6            | 29 356,8        | 29 810,7        | 201 265,3              | 229 967,1 | 214 115,4 |
| Tvh (%)                               | -9,6%               | 25,9%           | 1,7%            | 5,4%                   | 14,3%     | -6,9%     |
| <b>Sistemas de neg. multilateral</b>  | <b>1 350,8</b>      | <b>419,9</b>    | <b>1,6</b>      |                        |           |           |
| <b>Tvh (%)</b>                        | <b>95,6%</b>        | <b>-68,9%</b>   | <b>-99,6%</b>   |                        |           |           |
| Euronext Access Lisbon <sup>(1)</sup> | 1 350,8             | 419,9           | 1,6             | 3 518,2                | 227,4     | 310,9     |
| Tvh (%)                               | 95,6%               | -68,9%          | -99,6%          | 33,2%                  | -93,5%    | 36,7%     |
| Euronext Growth Lisbon <sup>(2)</sup> | 0,0                 | 0,0             | 0,0             | 0,0                    | 3,9       | 0,0       |
| Tvh (%)                               | s.s.                | s.s.            | s.s.            | -100,0%                | -         | -100,0%   |
| <b>Total (merc. secund. contado)</b>  | <b>24 666,4</b>     | <b>29 776,7</b> | <b>29 812,2</b> |                        |           |           |
| <b>Tvh (%)</b>                        | <b>-6,9%</b>        | <b>20,7%</b>    | <b>0,3%</b>     |                        |           |           |

Fonte: CMVM. Tvh = taxa de variação homóloga; s.s.=sem significado. <sup>(1)</sup> Designado EasyNext antes de jun-17; <sup>(2)</sup> Designado Alternext antes de jun-17.

No final de dezembro, a **capitalização bolsista** registou uma queda homóloga de -6,9% na Euronext Lisbon e um aumento de 36,7% na Euronext Access Lisbon, em sentido inverso ao da evolução das transações. A capitalização da Euronext Growth reduziu-se para zero M€, após um valor de 3,9 M€ em 2020, segundo os dados da CMVM.

Em **2021**, o índice acionista de referência **PSI-20** valorizou-se 13,7% (para o que contribuiu o ganho mensal de 2,5% em **dezembro**), acompanhando a tendência de subida no exterior, mais do que compensado a queda de 6,1% em **2020**, devido à pandemia.



## 4.4 Estrutura de financiamento das empresas

Em termos de **estrutura de financiamento das empresas**, o recurso ao **capital próprio** continuou a ganhar peso nas **PME** no **1º semestre de 2021** (para 39,0% do ativo no final de junho), embora a menor ritmo. Nas outras fontes de financiamento, o peso do crédito de **fornecedores** estabilizou (em cerca de 9,0%), após vários anos em queda ligeira, enquanto o peso da categoria residual **“outros”** prosseguiu numa tendência de descida ligeira.

Nas **grandes empresas**, o peso do capital próprio no ativo subiu em 2020 e no 1º semestre de 2021 (para 37,1%) – numa inversão face à trajetória descendente dos anos precedentes –, em detrimento da redução do peso das categorias Fornecedores e “Outros”.

**Quadro 4.4.1: Estrutura de financiamento (% do ativo total)**

|                         | 2012        | 2013        | 2014        | 2015        | 2016        | 2017        | 2018        | 2019        | 2020        | 2T 21       | Var.<br>2T 21-20 |
|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------------|
| <b>PME</b>              |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |                  |
| <b>Capital próprio</b>  | <b>25,2</b> | <b>26,9</b> | <b>27,9</b> | <b>30,4</b> | <b>31,9</b> | <b>33,3</b> | <b>35,1</b> | <b>37,2</b> | <b>38,7</b> | <b>39,0</b> | <b>1,8</b>       |
| Financiamento           | 42,3        | 40,3        | 39,6        | 38,3        | 36,6        | 35,2        | 34,2        | 32,9        | 33,1        | 32,9        | 0,0              |
| Fornecedores            | 12,2        | 11,8        | 11,3        | 10,9        | 10,9        | 10,8        | 10,4        | 9,8         | 8,9         | 9,0         | -0,8             |
| Outros                  | 20,3        | 20,9        | 21,1        | 20,4        | 20,6        | 20,6        | 20,3        | 20,1        | 19,3        | 19,1        | -1,0             |
| <b>Grandes empresas</b> |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |                  |
| <b>Capital próprio</b>  | <b>34,8</b> | <b>33,5</b> | <b>31,7</b> | <b>32,9</b> | <b>32,3</b> | <b>32,1</b> | <b>35,0</b> | <b>34,5</b> | <b>37,5</b> | <b>37,1</b> | <b>4,7</b>       |
| Financiamento           | 39,1        | 39,2        | 38,7        | 38,1        | 38,5        | 38,7        | 34,4        | 34,7        | 33,3        | 33,0        | -2,4             |
| Fornecedores            | 15,6        | 17,4        | 18,7        | 18,2        | 17,8        | 17,2        | 18,3        | 17,9        | 17,6        | 19,0        | -2,9             |
| Outros                  | 10,4        | 10,0        | 10,9        | 10,9        | 11,4        | 11,9        | 12,3        | 12,4        | 11,6        | 10,9        | 0,6              |

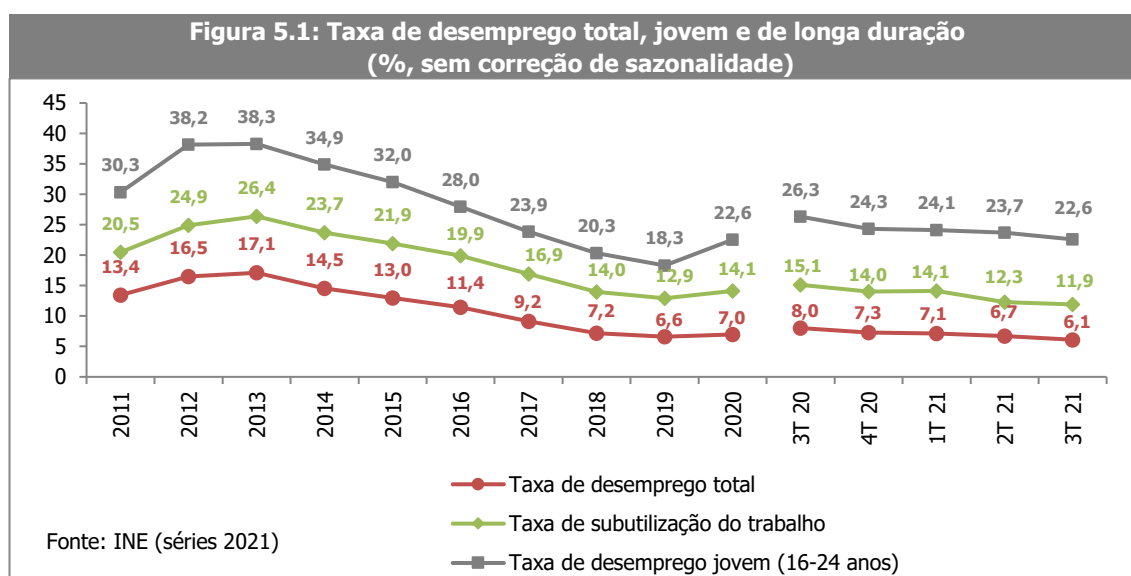
Fonte: GEE (Gabinete de Estratégia e Estudos), Ministério da Economia.

## 5. MERCADO DE TRABALHO

No **3º trimestre**, a **taxa de desemprego** reduziu-se para 6,1% (face a 6,7% no trimestre anterior e 8,0% no homólogo), que constitui o **novo mínimo** da **nova série 2021** (com início em 2011), ainda que **influenciado pelas medidas de resposta à pandemia**, nomeadamente as de apoio ao emprego.

A **taxa de desemprego jovem** recuou para 22,6% (após 23,7% no trimestre anterior e 26,3% no homólogo), enquanto a **taxa de desemprego de longa duração** manteve-se face ao trimestre anterior (3,0%), mas aumentou face ao trimestre homólogo (2,5%).

A **taxa de subutilização do trabalho** (que tem em conta, além dos desempregados, o subemprego de trabalhadores a tempo parcial e os inativos à procura de emprego mas não disponíveis ou disponíveis mas não a procurar emprego) reduziu-se para 12,3%, após 12,3% no trimestre anterior e 15,1% no homólogo, a refletir o **processo de desconfinamento** no período de análise.



Dado o forte **efeito de base** nas comparações homólogas, salienta-se a **evolução trimestral** das principais rubricas, ainda que sujeita a **sazonalidade**.

A queda da taxa de desemprego refletiu uma redução de -7,8% do número de **desempregados** (com origem naqueles com formação básica e, em menor medida, secundária) e um aumento de 0,8% da **população ativa**, explicado pelo crescimento de 1,4% do **emprego** (0,4% nos trabalhadores **por conta de outrem**, onde a queda de -0,3% nos **contratos com termo** foi contrariada pela subida de 0,3% nos **sem termos** e 6,3% nos **outros** contratos), que teve origem nos **setores** primário e terciário. O aumento dos **ativos** teve como contrapartida uma redução homóloga de -2,8% da **população inativa**.

Quadro 5.1: Inquérito trimestral ao emprego do INE

|   | 3T 20          | 2T 21          | 3T 21          | Tvh (%)      | Tvc (%)      |
|---|----------------|----------------|----------------|--------------|--------------|
| <b>População ativa (10<sup>3</sup> indivíduos)</b>        | <b>5 061,9</b> | <b>5 156,2</b> | <b>5 196,8</b> | <b>2,7</b>   | <b>0,8</b>   |
| Taxa de atividade (%)                                     | 58,2           | 59,3           | 59,7           |              |              |
| <b>População empregada (10<sup>3</sup>)</b>               | <b>4 658,4</b> | <b>4 810,5</b> | <b>4 878,1</b> | <b>4,7</b>   | <b>1,4</b>   |
| <b>- Por nível de qualificação</b>                        |                |                |                |              |              |
| Ensino básico: até 3º ciclo                               | 1 801,9        | 1 704,6        | 1 684,1        | -6,5         | -1,2         |
| Ensino secundário ou pós-secundário                       | 1 406,6        | 1 461,8        | 1 492,2        | 6,1          | 2,1          |
| Ensino superior   | 1 449,9        | 1 644,1        | 1 701,8        | 17,4         | 3,5          |
| <b>- Por setor</b>  |                |                |                |              |              |
| Sector Primário   | 121,7          | 124,2          | 135,3          | 11,1         | 8,9          |
| Sector Secundário   | 1 193,6        | 1 206,4        | 1 168,7        | -2,1         | -3,1         |
| Sector Terciário  | 3 343,1        | 3 479,9        | 3 574,1        | 6,9          | 2,7          |
| <b>- Trab. por conta de outrem (10<sup>3</sup>)</b>       | <b>4 006,1</b> | <b>4 088,6</b> | <b>4 103,2</b> | <b>2,4</b>   | <b>0,4</b>   |
| Com contrato de trabalho sem termo                        | 3 311,7        | 3 387,3        | 3 397,5        | 2,6          | 0,3          |
| Com contrato de trabalho com termo                        | 577,9          | 601,2          | 599,4          | 3,7          | -0,3         |
| Outro tipo de contrato                                    | 116,5          | 100,0          | 106,3          | -8,8         | 6,3          |
| <b>- Trabalhadores por conta própria (10<sup>3</sup>)</b> | <b>634,1</b>   | <b>681,2</b>   | <b>732,9</b>   | <b>15,6</b>  | <b>7,6</b>   |
| <b>População desempregada (10<sup>3</sup>)</b>            | <b>403,5</b>   | <b>345,7</b>   | <b>318,7</b>   | <b>-21,0</b> | <b>-7,8</b>  |
| Ensino básico: até 3º ciclo                               | 153,3          | 135,1          | 101,7          | -33,7        | -24,7        |
| Ensino secundário ou pós-secundário                       | 146,9          | 131,1          | 120,6          | -17,9        | -8,0         |
| Ensino superior   | 103,3          | 79,5           | 96,4           | -6,6         | 21,3         |
| <b>Desemp. à procura de novo emprego (10<sup>3</sup>)</b> | <b>372,0</b>   | <b>306,1</b>   | <b>275,4</b>   | <b>-26,0</b> | <b>-10,0</b> |
| <b>Taxa de subutilização do trabalho (%)</b>              | <b>15,1</b>    | <b>12,3</b>    | <b>11,9</b>    | <b>-3,2</b>  | <b>-0,4</b>  |
| <b>Taxa de desemprego (%)</b>                             | <b>8,0</b>     | <b>6,7</b>     | <b>6,1</b>     |              |              |
| Homens  | 7,9            | 6,5            | 5,5            |              |              |
| Mulheres  | 8,1            | 7,0            | 6,8            |              |              |
| Jovens (15-24 anos)                                       | 26,3           | 23,7           | 22,6           |              |              |
| Longa duração (12 ou mais meses)                          | 2,5            | 3,0            | 3,0            |              |              |
| <b>Regiões</b>  |                |                |                |              |              |
| Norte   | 8,1            | 6,3            | 6,2            |              |              |
| Centro  | 6,1            | 6,2            | 5,3            |              |              |
| A. M. Lisboa  | 9,5            | 6,7            | 6,7            |              |              |
| Alentejo  | 6,2            | 7,9            | 5,8            |              |              |
| Algarve   | 8,5            | 10,2           | 5,8            |              |              |
| R. A. Açores  | 6,8            | 6,8            | 6,9            |              |              |
| R. A. Madeira   | 9,1            | 8,4            | 7,3            |              |              |
| <b>População inativa (10<sup>3</sup>)</b>                 | <b>5 229,5</b> | <b>5 122,8</b> | <b>5 085,6</b> | <b>-2,8</b>  | <b>-0,7</b>  |
| Taxa de inatividade (%)                                   | 42,4           | 41,4           | 41,0           |              |              |

Fonte: INE. Tvh(c)= taxa de variação homóloga (em cadeia); n.d. = não disponível. Nova série iniciada em 2021.

No 3º trimestre, a **taxa de desemprego** situou-se entre um mínimo de 5,3% na **região Centro** e um máximo de 7,3% na **R.A. da Madeira**. Apenas as **R.A. dos Açores** registaram um aumento da taxa de desemprego (para 6,9%), tanto em cadeia como em termos homólogos, contrariando a tendência geral de descida.



Quanto a **informação mais recente**, destacam-se as [Estimativas Mensais do Mercado de Trabalho do INE relativas a novembro](#), em particular os seguintes resultados provisórios:

- A **população ativa** (5 179,7 mil) aumentou em relação aos três períodos de comparação: 0,2%, 0,4% e 2,1%, respetivamente outubro e agosto de 2021 e novembro de 2020.
- A **população empregada** (4 852,8 mil) aumentou 0,3% em relação ao mês anterior, 0,4% relativamente a três meses antes e 3,1% comparativamente a um ano antes.
- A **população desempregada** (326,9 mil) diminuiu 0,8% em relação ao mês precedente e 11,1% relativamente ao mês homólogo de 2020, tendo aumentado 0,6% relativamente a três meses antes.
- A **taxa de desemprego** situou-se em 6,3%, menos 0,1 p.p. do que no mês precedente, igual a três meses antes e menos 0,9 p.p. do que um ano antes.
- A **população inativa** (2 505,4 mil) diminuiu tanto em relação a outubro de 2021 (0,3%), como a agosto do mesmo ano (0,6%) e a novembro de 2020 (3,7%).
- A **taxa subutilização de trabalho** situou-se em 11,7%, valor idêntico ao do mês precedente e inferior ao de três meses antes (0,6 p.p.) e ao do mês homólogo de 2020 (2,3 p.p.).

## 6. CUSTOS DAS MATÉRIAS-PRIMAS

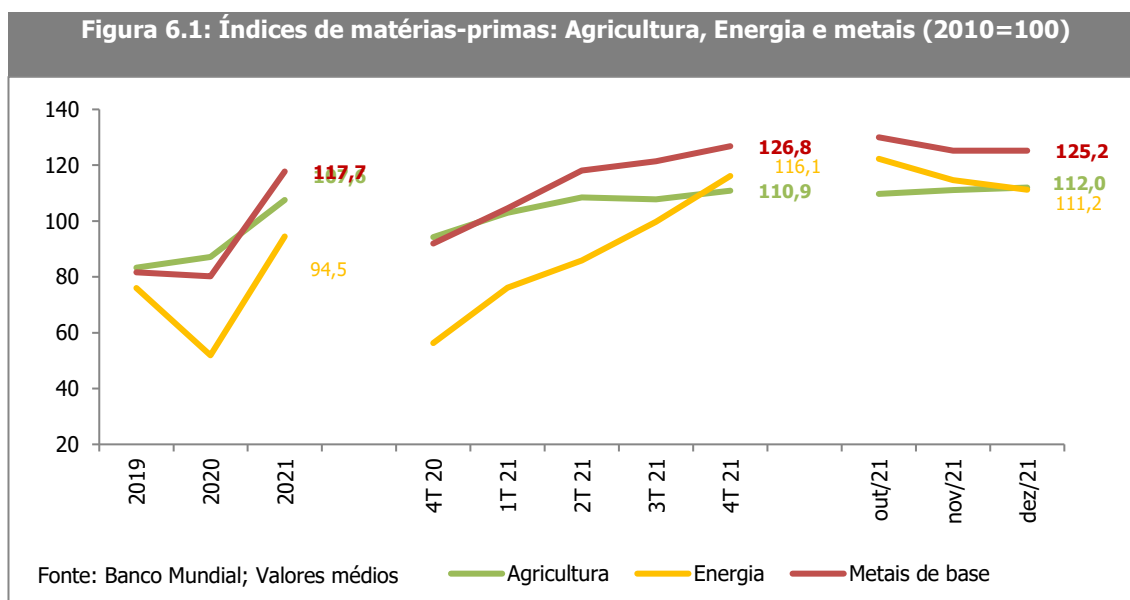
Segundo dados do Banco Mundial, no **4º trimestre** manteve-se a tendência geral de subida em cadeia dos **índices de preços das matérias-primas**.

O ritmo de subida voltou a ser maior no **índice de energia** (variação em cadeia de 16,4%), com aumentos de 56,8% no **gás natural**, entre 8,8% (Austrália) e 15,7% (África do Sul) no **carvão** e 9,0% no barril de **brent** (que se situou em 74,3 dólares no mês de **dezembro**). Seguiu -se a subida trimestral de 4,4% no índice de **metais de base** e de 2,9% no índice da **agricultura**, onde se realça a forte subida da cotação do **algodão** (20,3%, atingindo 2,65 dólares por kg em dezembro).

Para a escalada dos **preços da energia** na parte final do ano contribuíram as **tensões geopolíticas entre Rússia e EUA/NATO** a respeito do posicionamento militar russo próximo da fronteira com a Ucrânia, para além do **aumento de procura associado à retoma económica** (ainda que mitigado pelo aumento das restrições e perda de confiança após o surgimento de uma nova variante da Covid-19 mais contagiosa).

No conjunto de **2021**, o índice da energia valorizou-se 82,1% em média anual, o índice de metais de base 46,8% e o índice da agricultura 23,5%, após variações de -31,7%, -1,7% e 4,6% em **2020**, respetivamente.

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



## 7. CUSTOS DA ENERGIA

### 7.1 Eletricidade

Os **preços médios da eletricidade sem IVA e outros impostos dedutíveis** pagos pela **indústria nacional** voltaram a situar-se abaixo da média da **UE (27)** na maioria dos escalões de consumo no **1º semestre de 2021**, com exceção do último, mas continuaram a inserir-se na **metade de países com preços mais altos**, com realce para a **10ª posição no primeiro escalão de consumo**, onde se situarão as empresas de menor dimensão, e a **6ª posição no último escalão**, em que se encontrarão os grandes produtores industriais.

Acresce que os preços nacionais da eletricidade seriam superiores se não houvesse **défice e dívida tarifária**, cuja redução no futuro poderá piorar a comparação face à UE.

As **variações homólogas** foram inferiores às da UE em quase todos os escalões de consumo, com exceção do primeiro.

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

|                             | Portugal |        |        |                                   | UE (27) |        |
|-----------------------------|----------|--------|--------|-----------------------------------|---------|--------|
|                             | 1S 20    | 2S 20  | 1S 21  | 1S 21<br>#UE 27 (sem imp., taxas) | 2S 20   | 1S 21  |
| <b>Bandas de consumo</b>    |          |        |        |                                   |         |        |
| IA: Consumo < 20 MWh        | 0,1915   | 0,1925 | 0,1947 | 10º em 26 (19º)                   | 0,2082  | 0,2096 |
| Tvh (%)                     | 20,4     | 0,5    | 1,7    |                                   | 1,1     | 0,5    |
| IB: [20; 500 MWh [          | 0,1429   | 0,1410 | 0,1400 | 13º em 27 (20º)                   | 0,1488  | 0,1559 |
| Tvh (%)                     | 2,0      | -4,9   | -2,0   |                                   | 2,1     | 1,6    |
| IC: [500; 2 000 MWh [       | 0,1125   | 0,1114 | 0,1066 | 13º em 27 (21º)                   | 0,1252  | 0,1283 |
| Tvh (%)                     | -3,2     | -3,9   | -5,2   |                                   | 5,2     | 2,2    |
| ID: [2 000; 20 000 MWh [    | 0,1023   | 0,1010 | 0,0973 | 11º em 27 (21º)                   | 0,1071  | 0,1092 |
| Tvh (%)                     | 1,1      | -5,0   | -4,9   |                                   | 3,9     | 2,3    |
| IE: [20 000Wh; 70 000 MWh [ | 0,0852   | 0,0839 | 0,0888 | 9º em 27 (18º)                    | 0,0889  | 0,0930 |
| Tvh (%)                     | -6,1     | -4,7   | 4,2    |                                   | 2,8     | 6,0    |
| IF: [70 000; 150 000 MWh]   | 0,0734   | 0,0734 | 0,0796 | 11º em 25 (18º)                   | 0,0779  | 0,0839 |
| Tvh (%)                     | -12,1    | -10,5  | 8,4    |                                   | 3,6     | 12,8   |
| IG: Consumo > 150 000 MWh   | 0,0698   | 0,0714 | 0,0836 | 6º em 19 (5º)                     | 0,0625  | 0,0719 |
| Tvh (%)                     |          |        | 19,8   |                                   | -6,4    | 21,2   |

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.

**Excluindo a totalidade de impostos e taxas** (para aferir os preços de mercado sem a influência global da fiscalidade), o posicionamento relativo dos preços da eletricidade nacional no panorama europeu melhora em todos os escalões (preços relativamente mais baixos), significando que as empresas industriais portuguesas são relativamente mais afetadas por impostos não dedutíveis face às congéneres europeias.

## 7.2 Gás natural

No **1º semestre de 2021**, os **preços médios nacionais do gás natural sem IVA e outros impostos dedutíveis** pagos pela **indústria** voltaram a situar-se abaixo da média da **UE** na maioria dos escalões de consumo, exceto no 1º, onde se inserem as empresas de menor dimensão.

Nesse **1º escalão**, o preço foi mesmo o 4º mais elevado da UE, sendo também de relevar a 11ª posição no **2º escalão**, também na metade de países com preços mais elevados. Nos **três escalões seguintes** (no último não há dados recentes), a situação é menos gravosa, com os preços a situarem-se na metade de países com preços mais baixos.

As **variações homólogas** foram inferiores às da UE (mesmo nos dois primeiros escalões), o que é positivo do ponto de vista da competitividade da indústria nacional.

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

|                               | Portugal |       |       |                               | UE (27) |       |
|-------------------------------|----------|-------|-------|-------------------------------|---------|-------|
|                               | 1S 20    | 2S 20 | 1S 21 | 2S 20<br>#UE (sem imp. taxas) | 2S 20   | 1S 21 |
| <b>Bandas de consumo</b>      |          |       |       |                               |         |       |
| I1: Consumo < 1 000 GJ        | 16,16    | 16,62 | 15,42 | 4º em 24 (3º)                 | 13,59   | 13,26 |
| Tvh (%)                       | -0,9     | -2,9  | -4,6  |                               | -1,9    | -2,0  |
| I2: [1 000; 10 000 GJ [       | 11,77    | 10,64 | 10,42 | 11º em 25 (8º)                | 11,10   | 11,15 |
| Tvh (%)                       | -10,1    | -11,6 | -11,5 |                               | -3,6    | -0,8  |
| I3: [10 000; 100 000 GJ [     | 7,86     | 6,73  | 6,82  | 20º em 25 (20º)               | 7,77    | 8,42  |
| Tvh (%)                       | -13,3    | -22,6 | -13,3 |                               | -8,9    | -0,7  |
| I4: [100 000; 1 000 000 GJ [  | 6,54     | 5,54  | 5,63  | 23º em 25 (21º)               | 5,94    | 6,80  |
| Tvh (%)                       | -15,5    | -24,7 | -13,9 |                               | -12,8   | 7,6   |
| I5: [1 000 000; 4 000 000 GJ] | 5,91     | 4,52  | 5,21  | 18º em 19 (17º)               | 4,93    | 6,36  |
| Tvh (%)                       | -19,9    | -29,4 | -11,9 |                               | -11,3   | 24,7  |
| I6: Consumo > 4 000 000 GJ    |          |       |       | 4º em 15 no 2S 19 (2º)        | 4,45    | 6,29  |
| Tvh (%)                       |          |       |       |                               | -11,8   | 37,8  |

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

**Excluindo todos os impostos e taxas**, não há grande diferença de posicionamento nos dois primeiros escalões de consumo – onde os preços são relativamente elevados –, mas nos restantes o posicionamento piora significativamente na comparação com a UE, sobretudo nos três últimos (posições entre a 2ª e a 9ª), colocando-os na metade de países com preços mais altos, concluindo-se que a indústria enfrenta **preços relativamente elevados do gás natural antes da influência da fiscalidade na generalidade dos escalões** (com exceção do 3º).

## 7.3 Combustíveis

No **4º trimestre** acentuou-se a subida homóloga do **preço do gasóleo simples** (52,0% antes de impostos e 24,4% após impostos), que registou uma média mensal de 1,500 €/litro e uma variação homóloga de 19,5% no mês de **dezembro** (0,716 €/litro e 41,1% antes de impostos).

A subida de preços refletiu a evolução do **preço do brent** nos mercados internacionais.

No conjunto de **2021**, o preço médio anual registou uma subida de 28,5% antes de impostos e de 14,4% após impostos.

| Quadro 7.3.1: Preço do gasóleo rodoviário em Portugal e na UE (€/litro) |       |       |       |       |       |       |       |        |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
|   | 2019  | 2020  | 1T 21 | 2T 21 | 3T 21 | 4T 21 | 2021  | Dez-21 |
| <b>Preço sem impostos*</b>  |       |       |       |       |       |       |       |        |
| Portugal  | 0,667 | 0,482 | 0,559 | 0,618 | 0,688 | 0,732 | 0,646 | 0,716  |
| Tvh (%)   | 6,8   | -27,7 | -6,7  | 39,2  | 37,2  | 52,0  | 28,5  | 41,1   |
| Ranking na UE (27)  | 6º    | 14º   |       |       |       |       |       |        |
| UE (27)   | 0,650 | 0,479 |       |       |       |       |       |        |
| Tvh (%)   | 7,1   | -26,3 |       |       |       |       |       |        |
| <b>Preço de venda final*</b>  |       |       |       |       |       |       |       |        |
| Portugal  | 1,331 | 1,220 | 1,319 | 1,392 | 1,453 | 1,521 | 1,423 | 1,500  |
| Tvh (%)   | -1,2  | -8,4  | -2,3  | 18,3  | 18,2  | 24,4  | 14,4  | 19,5   |
| Ranking na UE (27)  | 8º    | 8º    |       |       |       |       |       |        |
| UE (27)   | 1,306 | 1,160 |       |       |       |       |       |        |
| Tvh (%)   | -2,5  | -11,1 |       |       |       |       |       |        |
| <b>Peso da tributação (%)</b>   |       |       |       |       |       |       |       |        |
| Portugal  | 49,9  | 60,5  |       |       |       |       |       |        |
| Ranking na UE (27)  | 7º    | 6º    |       |       |       |       |       |        |
| UE (27)   | 50,2  | 58,7  |       |       |       |       |       |        |

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). \* O preço do gasóleo nas duas primeiras colunas de dados com o comparativo europeu é um preço médio, não comparável com o preço nas restantes colunas da tabela, que corresponde ao preço do gasóleo simples, pelo que a análise é separada.

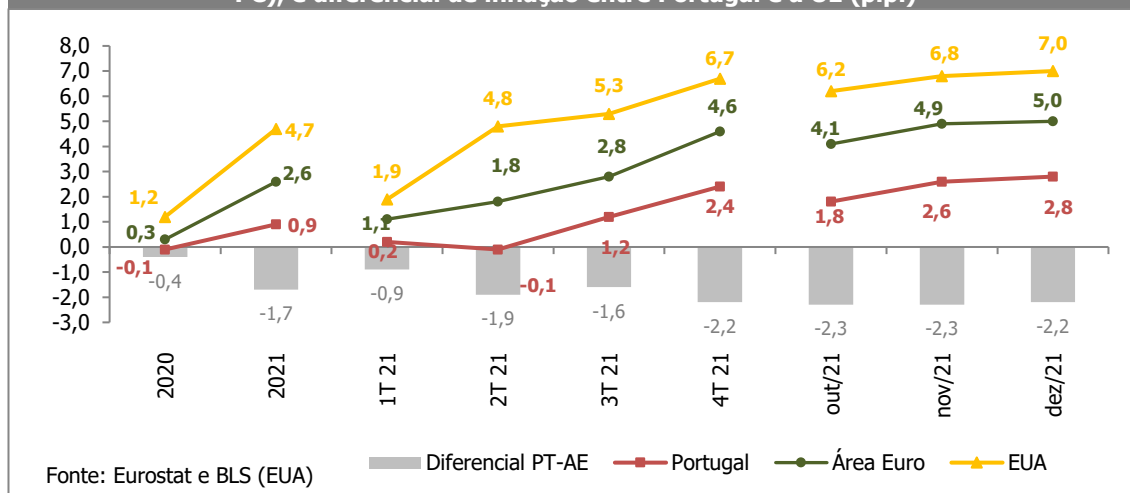


## 8. INFLAÇÃO, CÂMBIOS E COMPETITIVIDADE PELOS CUSTOS

### 8.1 Inflação e câmbios

A **taxa de inflação** homóloga de **Portugal** (medida pelo IHPC) voltou a subir no **4º trimestre** (para 2,4%; 2,8% em **dezembro**, um máximo de quase 9 anos; 0,9% no cômputo de **2021**), mas com um reforço do diferencial negativo face à **Área Euro**, onde a subida foi maior (para 4,6%; 5,0% em dezembro, o máximo da série, iniciada em 1997). Nos **EUA**, a inflação foi ainda mais alta (6,7% no 4º trimestre e 7,0% em dezembro, o máximo desde janeiro de 1982).

Figura 8.1.1: Taxas de inflação homólogas (%) de Portugal, UE (IHPC) e EUA (IPC), e diferencial de inflação entre Portugal e a UE (p.p.)



A cotação média do **euro face ao dólar** voltou a recuar no **4º trimestre** (variação em cadeia de -3,0% e homóloga de -4,1%; -1,0% e -7,1% em **dezembro**, mês em que cotou a 1,1304 euros), a refletir a postura mais reativa da **Fed** à subida da inflação por comparação com o **BCE**. Em média anual, contudo, o euro apreciou-se 3,5% face ao dólar em **2021** (para 1,1827 euros por dólar).

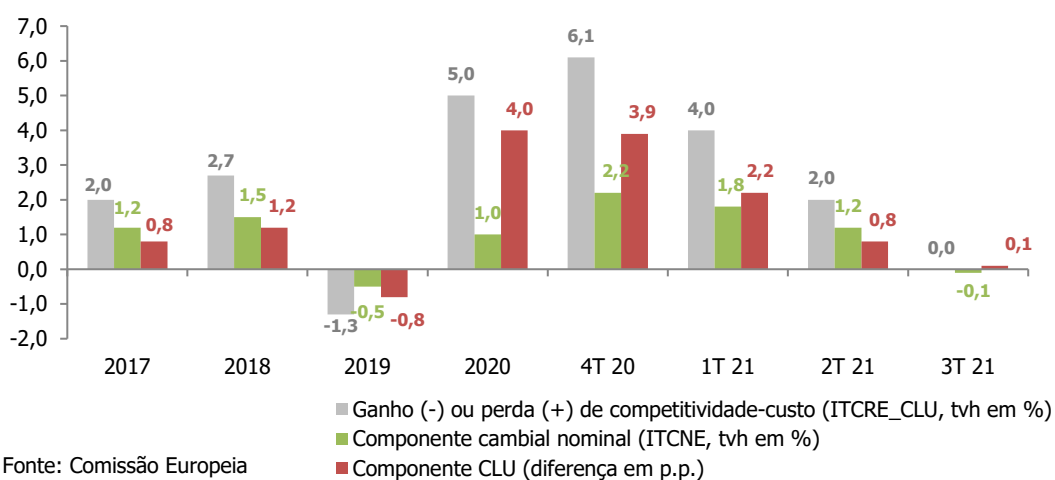
Figura 8.1.2: Taxa de câmbio euro/dólar (média mensal)



## 8.2 Competitividade pelos custos laborais

O indicador de **competitividade-custo** da economia nacional face aos 37 principais parceiros estabilizou no **3º trimestre de 2021** (variação homóloga nula do índice de taxa de câmbio real efetiva, ITCRE, de 2,0%, após 4,0% e 6,1% nos dois trimestres anteriores) – após vários trimestres de deterioração – com a ligeira **depreciação nominal do euro** (variação de -0,1% no índice de taxa de câmbio nominal efetiva, ITCNE) a contrariar o aumento também ligeiro dos **custos laborais unitários relativos** (cerca de 0,1%).

**Figura 8.2.1: Evolução da competitividade-custo e das componentes cambial e de diferencial de CLU face ao exterior: 37 parceiros (tvh em % do ITCRE e do ITCNE<sup>2</sup>, e diferença em p.p.)**



<sup>2</sup> ITCRE é o índice de taxa de câmbio real efetiva, medido com o deflator custos laborais unitários, CLU, face a 37 parceiros comerciais. ITCNE é o índice de taxa de câmbio nominal efetiva, medido também face a 37 parceiros.

## 9. AJUSTAMENTO DA ECONOMIA PORTUGUESA

### 9.1 Equilíbrio externo

A **balança corrente e de capital** registou um excedente de 1562 M€ no período de **janeiro a novembro**, mais 1,2 mil M€ (360%) do que no período homólogo.

A melhoria resultou de um aumento do excedente da **balança de capital** (955 M€ ou 47%) e, em menor medida, da redução do défice da **balança Corrente** (-15,6% ou 268 M€), que refletiu a melhoria das balanças de **serviços** (reforço do excedente em 159 M€), **de rendimentos primários** (redução do défice em 400 M€) e de **rendimentos secundários** (aumento do saldo positivo em 609 M€), mais do que compensando o agravamento do défice da **balança de bens** (em 900 M€).

De lembrar que a evolução do saldo da **balança de capital** em 2021 é influenciada em grande medida pelos *"1 100 milhões de euros provenientes da devolução da margem financeira retida em 2011, aquando do empréstimo do Programa de Assistência Económica e Financeira" (PAEF)*, segundo a [nota de informação estatística de jul-21 do Banco de Portugal](#).

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

|                                       | 2019         | 2020          | Jan-Nov 20    | Jan-Nov 21    | Var. hom.     | Var. abs.    |
|---------------------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| <b>Balança Corrente</b>               | <b>1 367</b> | <b>-2 221</b> | <b>-1 710</b> | <b>-1 443</b> | <b>-15,6%</b> | <b>268</b>   |
| Balança de bens e serviços            | 2118         | -3566         | -2819         | -3561         | 26,3%         | -741         |
| Bens                                  | -14 941      | -12 269       | -10 951       | -11 851       | 8,2%          | -900         |
| Serviços                              | 17 059       | 8 704         | 8 131         | 8 290         | 2,0%          | 159          |
| Rendimentos primários                 | -4 857       | -3 098        | -2 806        | -2 407        | -14,2%        | 400          |
| Rendimentos secundários               | 4 106        | 4 443         | 3 916         | 4 525         | 15,6%         | 609          |
| <b>Balança de Capital</b>             | <b>1 798</b> | <b>2 262</b>  | <b>2 050</b>  | <b>3 005</b>  | <b>46,6%</b>  | <b>955</b>   |
| <b>Balanças corrente e de capital</b> | <b>3 165</b> | <b>42</b>     | <b>340</b>    | <b>1 562</b>  | <b>359,8%</b> | <b>1 223</b> |

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

A **posição de investimento internacional**<sup>3</sup> em percentagem do PIB piorou ligeiramente no **3º trimestre** (-100,4% no final de setembro, após -99,5% no final de jun-21) – contrariando a tendência de melhoria dos dois trimestres anteriores –, regressando a um valor ligeiramente abaixo do **nível pré-pandemia** (-100,2% no 4º trimestre de 2019).

<sup>3</sup> A posição de investimento internacional (posição externa líquida) é dada pela diferença entre os ativos e os passivos sobre o exterior, sendo um conceito mais abrangente que o da dívida externa líquida.

### 9.3 Contas públicas

Da análise das **projeções** das contas públicas (dados da secção 2.2), realça-se os valores da **dívida pública** e do **déficé público** para Portugal em **2022** divulgados pela **Comissão Europeia** em **novembro** (123,9% e 3,4% do PIB, respetivamente), ambos ligeiramente acima das estimativas do **Governo** no relatório da **Proposta de Orçamento de Estado** (122,8% e 3,2% do PIB) de outubro, que foi **rejeitada no Parlamento**, levando o **Presidente da República** a convocar **eleições antecipadas**, como já referido.

No que se refere aos **valores mais recentes das contas públicas**, destaca-se:

- Nos **dados trimestrais** (informação do BdP), em **contabilidade nacional**, a descida do **rácio de dívida pública bruta no PIB** para 130,5% no **3º trimestre** (após 135,4% e 139,1% nos dois trimestres anteriores, este último o máximo da série, iniciada em 1995) e do **déficé orçamental** em percentagem do PIB para 2,3%, após valores muito elevados nos trimestres precedentes (9,6% e 8,2%);

- Nos dados mensais acumulados (da DGO), em **Contabilidade Pública**, o **déficé** de 6,7 mil M€ de **janeiro a novembro** nas **administrações públicas**, que corresponde a uma redução de 2,2 mil M€ face ao déficé observado no período homólogo, a refletir um aumento de **despesa** (5,0%: 5,0% na despesa corrente primária, -7,9% nos juros e 22,3% na despesa de capital) inferior ao da **receita** (8,6%: 8,4% na receita corrente – incluindo 5,1% nas receitas fiscais, 7,4% nas contribuições sociais, 65,7% nas transferências correntes e 15,6% noutras receitas correntes – e 15,6% nas receitas de capital).