

NOLVENTE MPRESARIAL

ANÁLISE DE CONJUNTURA

4º TRIMESTRE 2023
EDIÇÃO ELETRÓNICA



Análise elaborada com dados e destaque de enquadramento até meados de janeiro.

**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
Cristiano Cunha
Mariana Silva
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](#).

Índice de Assuntos

EDITORIAL.....	4
1. ENQUADRAMENTO	6
1.1 Enquadramento internacional.....	6
1.2 Enquadramento nacional	8
2. ATIVIDADE ECONÓMICA GLOBAL.....	10
2.1 PIB e outros indicadores de atividade	10
2.2 Projeções macroeconómicas nacionais e internacionais.....	13
2.3 Constituições, dissoluções e insolvências de empresas.....	17
3. INTERNACIONALIZAÇÃO.....	18
3.1 Comércio internacional	18
3.1.1 Comércio internacional de bens.....	18
3.1.2 Comércio internacional de serviços	23
3.1.3 Balança de bens e serviços	24
4. FINANCIAMENTO	25
4.1 Taxas de juro.....	25
4.2 Crédito	27
4.3 Mercado de capitais.....	29
4.4 Estrutura de financiamento das empresas.....	30
5. MERCADO DE TRABALHO	31
6. CUSTOS DAS MATÉRIAS-PRIMAS	34
7. CUSTOS DA ENERGIA.....	36
7.1 Eletricidade	36
7.2 Gás natural	37
7.3 Combustíveis	38
8. INFLAÇÃO, CÂMBIOS E COMPETITIVIDADE PELOS CUSTOS	39
8.1 Inflação e câmbios	39
8.2 Competitividade pelos custos laborais.....	41
9. AJUSTAMENTO DA ECONOMIA PORTUGUESA.....	42
9.1 Equilíbrio externo	42
9.2 Contas públicas	43



EDITORIAL

O cenário para 2023 que procurei resumir, neste espaço, há exatamente um ano, era de “travagem da atividade económica”.

Apesar da surpresa, positiva, mas efémera, de maior crescimento no início do ano, a economia estagnou e no terceiro trimestre verificou-se mesmo uma contração do PIB, em cadeia. Embora tenhamos escapado (por pouco) à recessão, o ano foi, de facto, de travagem económica.

Os indicadores mais recentes apontam para que os últimos meses tenham sido um pouco mais favoráveis, mas, em dezembro, o Banco de Portugal previa que, ao longo de 2024, a recuperação do crescimento trimestral só ocorresse de forma muito gradual. Consequentemente, reviu novamente em baixa a sua projeção para a taxa de crescimento do PIB em 2024, para 1,2% (em março, a previsão era de 2,4%).

Mesmo assim, o Banco de Portugal assinala que as perspetivas a curto prazo são incertas, predominando os riscos em baixa, nomeadamente a “incerteza dos novos focos de tensões geopolíticas e da situação política nacional”.

Mais importante, contudo, do que acompanhar os movimentos conjunturais e discernir pontos de inflexão no ciclo, será olhar para o que é preciso mudar, estruturalmente, para que a economia se transforme e, embora naturalmente dependente de fatores externos, imprevistos e incontroláveis, consiga ganhar competitividade para crescer, a médio e longo prazo, a ritmos consentâneos com as aspirações e expectativas dos portugueses.

Entre os constrangimentos estruturais de que o tecido empresarial precisa de se libertar, destaco aquele sobre o qual tanto tenho insistido, desde há muitos anos: o elevado endividamento das empresas portuguesas e a sua grande dependência do crédito bancário.

Neste domínio, uma das metas definidas no PRR era a “entrega de um total de 1 300 milhões de euros a empresas não financeiras portuguesas em capital próprio e quase-capital próprio” através dos instrumentos desenvolvidos pelo Banco Português de Fomento (BPF). Indicativamente, estimava-se que seriam apoiadas 1 300 empresas até à conclusão do plano.

Em outubro, o cumprimento desta meta – inicialmente previsto para o quarto trimestre de 2023 – foi remetido para o final de 2025, embora com metade do valor – 650 milhões de euros – entregue até ao final de 2023.

De acordo com os dados divulgados pelo BPF, no final do ano, 108 milhões de euros, correspondentes a investimento direto e indireto, tinham sido entregues a 20 empresas não financeiras.

Incluindo todas as operações já contratualizadas, teríamos um valor um pouco superior: 85 milhões para 13 empresas nos programas de investimento direto e 32 milhões de euros para 12 empresas, através de fundos de capital de risco.



Pergunto-me se algum programa eleitoral se preocupará com soluções para encurtar este desfasamento entre metas e execução.

João Costa Pinto



1. ENQUADRAMENTO

1.1 Enquadramento internacional

Durante o 4º trimestre de 2023, a **Reserva Federal** decidiu manter as **taxa de juro diretora "FED Funds"** na reunião de outubro/novembro e dezembro (num intervalo de 5,25% a 5,50%), visando atingir os objetivos de máximo emprego e inflação de 2% no longo prazo. A inflação tem vindo a desacelerar nos EUA, sendo que os mercados interpretam que o valor máximo atingiu o máximo e já se perspetivam cortes para 2024.

No mesmo período, o **Banco Central Europeu** (BCE) decidiu manter a taxa de juro referência, mantendo-se a taxa central ("refi") nos 4,5%, o que constitui um máximo desde 2008. A inflação tem vindo a desacelerar tal como nos EUA, contudo a economia encontra-se praticamente estagnada à cerca de 5 trimestres consecutivos. Esta **deterioração da atividade económica** deve levar o Banco Central Europeu a efetuar cortes em 2024, embora as questões geopolíticas possam ser um entrave a uma política monetária mais expansionista. No mercado de trabalho, na Área Euro, o desemprego mantém-se em mínimos históricos, embora se verifique que vêm sendo criados menos postos de trabalho, inclusive nos serviços.

O **Banco Central de Inglaterra** manteve a **taxa de juro referência** nos 5,25%.

Também, o **Banco Central da China** manteve a taxa de juro referência em 3,45% (era de 3,55% em setembro).

As **tensões geopolíticas** causadas pelos conflitos no Médio Oriente e na Ucrânia continuam. Como consequência disso, em dezembro, as milícias Houthi começaram a realizar ataques a navios no **Mar Vermelho**, provocando uma **alteração numa das principais rotas marítimas**, o que já afeta o comércio internacional de bens, sendo que se tem vindo a registrar um atraso no prazo de entrega e aumento do custo no transporte de mercadorias.

Apesar dos **cortes na produção da OPEP+**, em 2023, o preço do petróleo brent baixou para os 82 dólares, após 99 dólares em 2022. A OPEP+ anunciou ainda novos cortes na produção para o primeiro trimestre de 2024, em cerca de 2,2 milhões por dia, o que originou a saída da Angola em desacordo. Por outro lado, os EUA têm atingido níveis máximos de **produção de petróleo e gás natural**.

No mês de dezembro, a **União Europeia** aprovou a [abertura de negociações](#) para a **adesão da Ucrânia e Moldova**, além de atribuir o **estatuto de país candidato à Geórgia**.



Ainda no ultimo mês do ano de 2023, realizou-se a **COP28**, conferência para o combate as alterações climáticas da ONU. Entre a suas principais conclusões destaca-se o acordo quanto à concretização do Fundo de Perdas e Danos, que apoiará os países em desenvolvimento particularmente vulneráveis aos impactos das alterações climáticas, bem como o compromisso para abandonar progressivamente os combustíveis fósseis nos sistemas de energia, "de forma justa, ordenada e equitativa".

Já no principio do ano de 2024, deu-se em **Davos**, a 54º Reunião anual do **World Economic Forum**, cujo tema foi "Reconstruir a confiança", com vista a promover o trabalho coletivo entre nações, na base dos princípios de transparência, coerência e responsabilização dos seus líderes.

1.2 Enquadramento nacional

No dia 7 de novembro, o primeiro-ministro António Costa apresentou a **demissão**, o que levou o Presidente da República a dissolver a Assembleia da República e a convocar eleições legislativas para dia 10 de março.

No 3º trimestre de 2023, os [preços da habitação](#) aumentaram 7,6%, face ao período homólogo do ano anterior, sendo que a variação do preço das habitações existentes (8,1%) foi superior à observada nas habitações novas (5,8%).

Ainda em novembro, o [índice de produção industrial](#) diminuiu 1,1% face ao período homólogo do ano anterior, mantendo a trajetória de queda desde março.

No dia 29 de novembro, foi aprovado [Orçamento do Estado para 2024](#).

No dia 5 de dezembro, a comissão técnica independente divulgou o [relatório](#) preliminar sobre a localização para o **novo aeroporto de Lisboa**, indicando Alcochete como a melhor opção, seguido por Vendas Novas. Já o aeroporto atual Humberto Delgado, deve ser desativado mal seja possível uma infraestrutura única.

No dia 13 de dezembro, a **Comissão Europeia** aprovou o pagamento de 2,6 mil milhões de euros do [PRR](#) a Portugal (3º e 4º pagamento), contudo ficaram suspensos cerca de 600 milhões de euros devidos ao incumprimentos nos Marco 1.12 e 6.15 e na Meta 1.3.

No dia 29 de dezembro, o Governo aprovou [versão final do Programa Nacional de Investimentos para a década de 2021 a 2030](#).

No dia 12 de janeiro, foi lançado o concurso internacional para o primeiro troço da [linha de Alta Velocidade \(LAV\)](#) entre Lisboa e Porto, sendo que o tempo de viagem através desta linha deverá reduzir a deslocação Lisboa-porto e vice-versa para 1h15m.

Segundo o secretário de Estado do Turismo, Comércio e Serviços, 2023 foi o melhor ano de sempre para o [setor do turismo](#), que arrecadou receitas de cerca de 25 mil milhões de euros. "Ao longo do ano que agora terminou foram vários os indicadores de procura turística a bater recordes. Em 2023 foram contabilizados mais de 30 milhões de hóspedes - um crescimento de cerca de 10% face a 2019, que tinha sido o melhor ano turístico até então -, e 77 milhões de dormidas. As receitas na ordem dos 25 mil milhões de euros representam um crescimento de 37% face a 2019 e de 18,5% face a 2022."

De acordo com o [relatório de monitorização do PRR](#) do dia 17 de janeiro, a implementação financeira destes fundos situa-se nos 17%, sendo que da dotação total (22.216 milhões de euros), 15.979 milhões de euros foram aprovados e 3.675 milhões de euros foram pagos.



Com o início do novo ano, entraram em vigor novas medidas do orçamento de estado de 2024, como o aumento do salário mínimo e das pensões, tendo chegado ao **fim a medida de IVA Zero** aplicada a bens essenciais. Esta última medida tinha em vista o apoio às famílias num contexto de inflação elevada.

Portugal tem, sucessivamente, batido recordes de produção e **utilização de energia de fontes renováveis**, sendo esta responsável por cerca de 61% do total da eletricidade consumida no país em 2023.

2. ATIVIDADE ECONÓMICA GLOBAL

2.1 PIB e outros indicadores de atividade

Quadro 2.1.1: PIB e componentes de despesa						
	2021	2022	4T 22	1T 23	2T 23	3T 23
PIB						
Tvcr (%)	5,5	6,8	0,5	1,5	0,1	-0,2
Tvhrl (%)	5,5	6,8	3,4	2,5	2,6	1,9
Componentes de despesa: tvhr, %						
Consumo Final (% do valor do PIB 2022: 81,8%)	4,7	4,7	2,0	1,0	1,2	1,1
Consumo Privado (64,2%), do qual:	4,7	5,6	2,2	1,2	1,3	0,9
Bens alimentares (12,3%)	2,4	-1,4	-2,4	0,3	1,6	2,0
Bens duradouros (5,7%)	4,7	11,7	7,7	11,1	9,4	3,3
Bens correntes não alim., serviços (44,3%)	5,5	6,9	2,8	0,2	0,1	0,2
Consumo Público (17,6%)	4,5	1,4	1,3	0,0	1,0	1,8
FBC (20,7%), da qual:	11,4	3,5	-0,1	-4,5	-0,6	4,5
FBCF (20,1%)	8,1	3,0	1,5	0,1	2,8	3,6
Recursos biológicos cultivados (0,2%)	-9,4	-0,4	3,0	2,1	0,6	-0,9
Outras máq. e eq., sist. Armamento (4,3%)	14,5	5,3	2,6	3,2	4,3	-0,4
Eq. de transporte (1,3%)	6,7	10,7	10,0	18,1	10,6	26,0
Construção (11,1%)	7,4	1,2	-1,8	-4,6	1,5	3,0
Produtos de propriedade intelectual (3,1%)	3,5	2,1	6,5	1,7	1,1	2,6
Exportações (49,6%)	12,3	17,4	9,6	11,0	4,7	2,5
Bens (33,6%)	10,6	8,6	4,8	5,6	0,3	-2,7
Serviços (16,0%)	17,2	40,8	20,4	22,8	14,3	5,9
Importações (52,0%)	12,2	11,1	5,4	4,7	1,0	-0,2
Bens (43,4%)	11,7	9,8	5,0	3,7	0,7	-0,8
Serviços (8,6%)	15,3	17,9	7,6	10,0	2,4	2,7
Contributos para a tvhr do PIB (p.p.)						
Procura Interna	5,9	4,4	1,6	-0,1	0,9	1,7
Exportações líquidas	-0,3	2,3	1,7	2,6	1,7	0,2

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

Segundo as contas nacionais trimestrais divulgadas pelo INE, "O Produto Interno Bruto (PIB), em volume, registou uma variação homóloga de 1,9% no 3º trimestre de 2023, após ter aumentado 2,6% no trimestre anterior. O contributo positivo da procura externa líquida para a variação homóloga do PIB diminuiu significativamente no 3º trimestre, passando de 1,7 pontos percentuais (p.p.) no trimestre anterior para 0,2 p.p., observando-se uma acentuada desaceleração das Exportações de Bens e Serviços em volume, com a componente de bens a registar um decréscimo. As Importações de Bens e Serviços registaram uma ligeira diminuição em termos homólogos, verificando-se também um decréscimo na componente de bens. No 3º trimestre, o deflator das exportações registou uma taxa de variação homóloga negativa, após crescimentos



desde o 1º trimestre de 2021, enquanto o deflator das importações diminuiu de forma mais intensa que o verificado no 2º trimestre, determinando um ganho dos termos de troca próximo do observado no trimestre anterior. Por sua vez, o contributo positivo da procura interna para a variação homóloga do PIB aumentou, passando de 0,9 p.p. no 2º trimestre de 2023, para 1,7 p.p., registando-se um crescimento do investimento, após a diminuição homóloga do trimestre anterior, e um abrandamento do consumo privado.

Comparando com o 2º trimestre de 2023, o PIB registou uma diminuição de 0,2%, após um crescimento em cadeia de 0,1% no trimestre anterior. O contributo da procura externa líquida para a taxa de variação em cadeia do PIB, passou a negativo (-1,3 p.p.), após ter sido positivo no 2º trimestre (0,5 p.p.), refletindo a redução das exportações, tanto de bens como de serviços, incluindo o turismo. O contributo da procura interna passou de negativo a positivo no 3º trimestre (de -0,4 p.p. para +1,0 p.p.), observando-se crescimentos do consumo privado e do investimento, após as variações em cadeia negativas registadas no trimestre anterior.”

O **VAB** em volume continua em desaceleração, sendo que cresceu apenas 1,9% no 3º trimestre de 2023, após 2,7% no 2º trimestre. No 3º trimestre, os ramos que registaram melhores dinâmicas foram “**Transportes e Armazenagem, Informação e Comunicação**”, “**Outros Serviços**” e “**Comércio e reparação automóvel, Alojamento e Restauração**”. Por outro lado, a “**Indústria**” e “**Agricultura, Silvicultura e Pesca**” mantêm-se em queda desde o 4º trimestre de 2022.

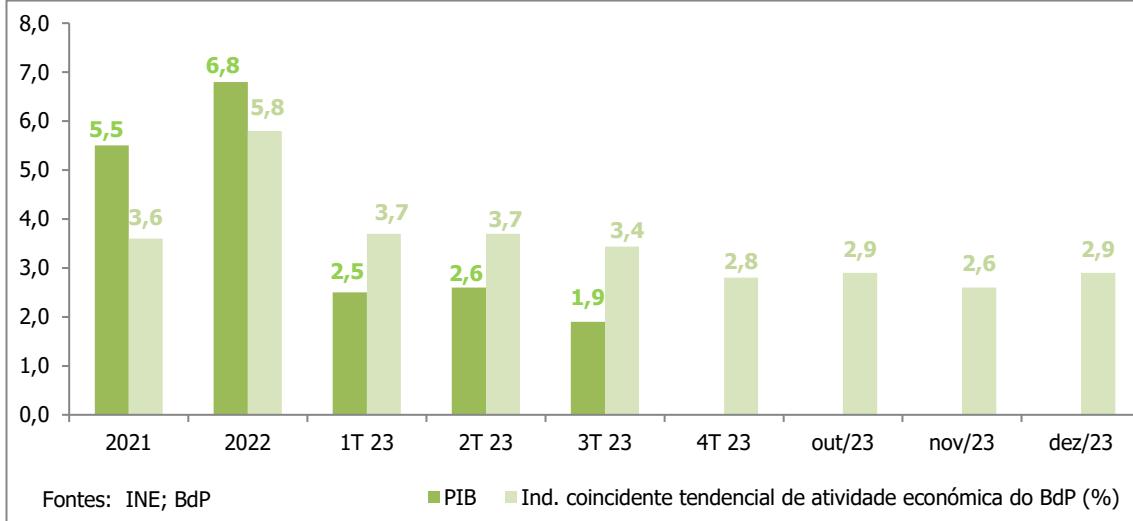
Quadro 2.1.2: VAB por ramos

	2021	2022	4T 22	1T 23	2T 23	3T 23
VAB total e por ramos (tvhr, %)*	5,5	6,5	3,8	3,4	2,7	1,9
Agricultura, Silvicultura e Pesca (peso no VAB 2022: 2,2%)	3,9	-5,3	-7,2	-5,1	-3,6	-2,1
Indústria (14,7%)	6,2	1,3	-0,7	-0,4	-3,7	-5,1
Energia, Águas e Saneamento (2,8%)	7,4	4,2	0,2	0,7	-1,4	-0,9
Construção (4,6%)	5,1	1,5	1,0	-2,8	2,5	3,1
Comércio e rep. aut, Aloj. e Restauração (19,0%)	6,2	15,1	7,6	7,8	5,1	3,4
Transp. e armaz., Inf. e comunicação (9,2%)	10,3	15,1	11,3	11,4	10,6	5,5
Ativ. Financeira, Seguradora e Imobiliária (17,3%)	2,2	1,6	1,4	0,5	1,1	1,5
Outros Serviços (30,3%)	5,2	6,1	4,5	3,5	3,7	3,7

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

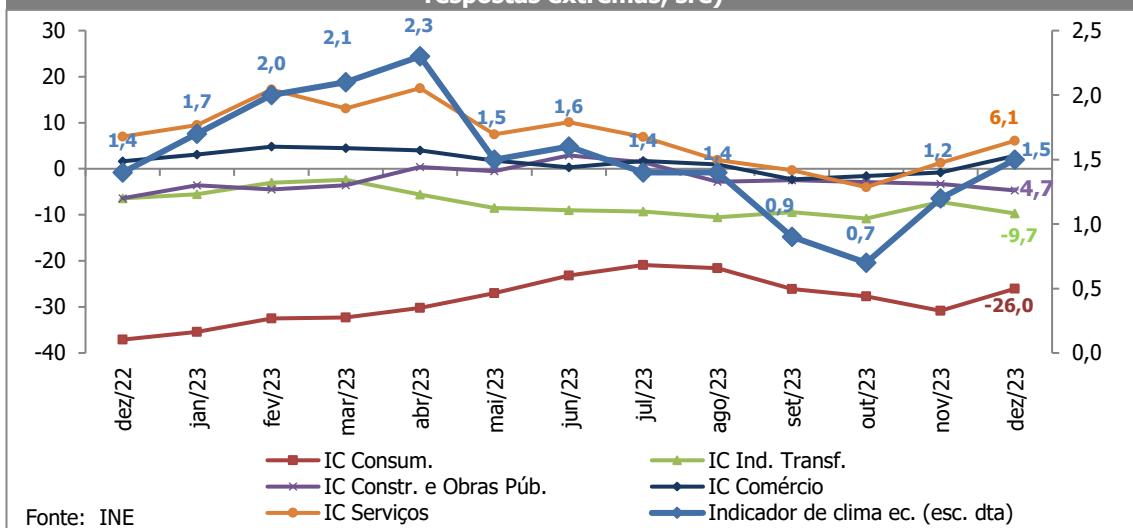
De acordo com dados revistos, o **indicador coincidente do Banco de Portugal** para a **evolução homóloga tendencial da atividade** sofreu uma redução para os 2,8% no 4º trimestre, sugerindo uma desaceleração da taxa de crescimento do PIB. Além disso, o indicador análogo do **consumo privado** também registou uma degradação no 4º trimestre (1,8% face a 2,7% no 3º trimestre de 2023).

Figura 2.1.1: PIB e Indicador Coincidente para a evolução homóloga tendencial de atividade do Banco de Portugal, BdP (tvhr, %)



Os dados mais prospetivos do **indicador de clima do INE** apontam para uma melhoria do dinamismo da atividade económica nos próximos meses. O indicador vinha a sofrer quedas acentuadas desde agosto, mas, a partir de outubro começou a recuperar (tendo inclusive no mês de dezembro ultrapassado o resultado de agosto), refletindo a melhoria nos indicadores de confiança dos **Consumidores, do Comércio e dos Serviços**.

Figura 2.1.2: Indicador de Clima Económico (tvh) e Indicadores de Confiança, IC (saldo de respostas extremas, sre)



2.2 Projeções macroeconómicas nacionais e internacionais

Projeções para Portugal

	Quadro 2.2.1: Projeções económicas para Portugal									
	BdP					OCDE		CE		Gov
	Dez-23					Nov-23	Nov-23	Out-23	Out-23	
	2022	2023	2024	2025	2026	2024	2025	2024	2025	2024
PIB (tvar, %):	6,8	2,1	1,2	2,2	2,0	1,2	2,0	1,3	1,8	1,5
Consumo privado	5,6	1,0	1,0	1,7	1,5	1,0	1,6	1,1	1,7	1,1
Consumo público	1,4	1,1	1,0	0,9	0,9	1,8	1,4	2,3	1,7	2,3
FBCF	3,0	0,9	2,4	5,2	4,1	2,9	4,5	3,6	3,8	4,1
Exportações	17,4	4,3	2,4	4,0	3,0	2,3	3,6	1,7	2,1	2,5
Importações	11,1	1,3	2,8	4,1	2,8	3,2	3,8	2,8	2,8	3,2
Contributos brutos para a tvar do PIB (p.p.)										
Exportações líquidas (do total de importações)						-0,4	-0,1			-0,3
Procura Interna						1,5	2,1			1,8
Emprego (tva, %)	1,5	0,8	0,1	0,3	0,3			0,6	0,6	0,5
Taxa de desemprego (%)	6,1	6,5	7,1	7,3	7,2	6,3	6,3	6,5	6,4	6,4
Inflação (tva do IHPC, %)	8,1	5,3	2,9	2,0	2,0	3,3	2,4	3,2	2,4	2,9
Bens energéticos	23,8	-8,8	3,5	0,2	-0,1					
Bens alimentares	11,4	9,2	4,4	2,2	2,2					
Excluindo bens energéticos	6,7	6,6	2,9	2,1	2,1					
Excluindo bens energéticos e alimentares	5,0	5,4	2,3	2,1	2,1	3,2	2,3			
Bal. Corr. e de capital (% PIB)	-0,2	3,0	3,5	0,2	-0,1					1,0
Balança corrente (% PIB)						1,3	1,2	1,1	0,8	-0,5
Bal. de bens e serviços (% PIB)	-1,9	1,2	1,3	1,5	1,8					-0,5
Bal. de bens (% PIB)								-10,5	-10,9	
Saldo orçamental (% PIB)	-0,3	1,1	0,1	0,2	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	0,8
Dívida pública bruta (% PIB)	112,4	101,4	96,8	92,3	87,9	101,5	98,4	100,3	97,2	98,9

Fontes: Banco de Portugal, BdP, [Boletim Económico - dezembro 2023](#); OCDE, [Economic Outlook, november 2023](#); Comissão Europeia, [European Economic Forecast, Autumn 2023](#); Governo, [Relatório Orçamento do Estado 2024](#). Tva = taxa de variação anual; tvar= taxa de variação anual real; p.p.= pontos percentuais. *Contributo de cada componente expurgada do respetivo conteúdo importado (lógica de valor acrescentado nacional), uma abordagem diferente da tradicional (contributos brutos), em que a procura interna inclui importações e a procura externa líquida deduz as importações às exportações totais.

Em dezembro, o **Banco de Portugal** (BdP) manteve as **projeções de crescimento económico** para 2023 (2,1%) e reviu-as em baixa para 2024 (1,2%, após 1,5% no Boletim Económico de Outubro) e em alta para 2025 (2,2%, após 2,1%).

Após a estagnação verificada no segundo e terceiro trimestres de 2023, a **economia portuguesa** deverá manter um crescimento baixo no quarto trimestre. Esta evolução resulta de fatores como o fraco crescimento económico nos principais clientes externos, os efeitos cumulativos da inflação, a política monetária restritiva levada a cabo pelo BCE e as crescentes tensões geopolíticas que afetam o comércio internacional. O crescimento trimestral recuperará



de forma muito gradual ao longo de 2024, sob o impacto da redução da inflação sobre o rendimento real das famílias e do impulso dos fundos europeus sobre o investimento.

No comércio internacional, as **exportações** foram o grande impulsionador do PIB em 2023, tratando-se da única componente na ótica da despesa a crescer acima do PIB. Para 2024 e 2025, prevê-se que as importações venham a crescer acima das exportações.

Quanto ao **investimento**, o seu crescimento reduziu-se para um valor muito modesto em 2023 (+0,9%), e, para 2024, foi revisto para metade face Boletim Económico do BdP de outubro. Esta evolução foi condicionada pelas taxas de juro mais elevadas e pela estagnação da atividade interna e externa. Espera-se uma recuperação em 2024–26, sob o impulso da melhoria gradual do enquadramento macrofinanceiro e de maiores entradas de fundos da UE.

Relativamente ao **mercado de trabalho**, o BdP espera que continue a apresentar uma situação favorável, apesar da quase estabilização do emprego (+0,1% em 2024 e +0,3% em 2024 e 2025). Ainda assim, entre as mais recentes projeções, a do BdP é a menos otimista, visto que prevê que, entre 2023 e 2025, a taxa de desemprego aumente 0,8 p.p.. Já a OCDE e a Comissão Europeia prevêem que a taxa de desemprego estabilize, embora projetando um ligeiro arrefecimento no mercado de trabalho.

Segundo o Banco de Portugal, a **dívida pública** em percentagem do PIB deverá cair consideravelmente, fruto do crescimento do PIB nominal e dos saldos primários positivos esperados, tomando valores muito próximos de 100% ainda em 2023. Já a OCDE e a Comissão Europeia, esperam que essa meta só venha a ser atingida em 2024.

Abaixo transcrevem-se os **principais destaques** do [Comunicado do Boletim Económico de dezembro de 2023 do Banco de Portugal](#).

"Após um crescimento de 2,1% em 2023, a economia portuguesa deverá abrandar para 1,2% em 2024 e crescer 2,2% em 2025 e 2% em 2026. A recuperação da atividade será gradual ao longo do próximo ano, beneficiando da aceleração da procura externa, do efeito da descida da inflação no rendimento das famílias e do impulso dos fundos europeus no investimento. Em 2025 e 2026, o crescimento beneficiará da dissipação gradual do impacto da subida das taxas de juro.

A inflação deverá prosseguir a trajetória descendente, reduzindo-se de 5,3% em 2023 para 2,9% em 2024 e para 2% até ao final do horizonte de projeção. Esta diminuição reflete os efeitos desfasados da redução de custos de produção e das decisões de política monetária do Banco Central Europeu.

O crescimento da economia deverá ser baseado no dinamismo do investimento e das exportações. A formação bruta de capital fixo deverá acelerar para 2,4% em 2024, expandindo-



se 5,2% e 4,1% nos dois anos seguintes, respetivamente. As exportações deverão crescer a um ritmo mais contido do que em anos anteriores (3,4%, em média, em 2023-26), devido ao menor dinamismo da procura externa. Projetam-se ganhos adicionais de quota de mercado das exportações neste período.

Estima-se que o **consumo privado** e o **consumo público** continuem a perder peso no PIB. O consumo privado deverá crescer de forma moderada, 1% em 2023-24 e, a partir daí, em torno de 1,6%, num contexto de ganhos do rendimento disponível real. A taxa de poupança deverá aumentar em 2024, mantendo-se acima de 8%.

A **capacidade de financiamento da economia** deve situar-se em 3,6% do PIB, em média, em 2023-26. A **balança de bens e serviços** volta a apresentar um excedente em 2023, após os défices em 2020-22, e as transferências de fundos da União Europeia aumentam no período de projeção.

Os **principais indicadores orçamentais** devem manter uma evolução favorável no horizonte de projeção. Estima-se que o excedente atinja 1,1% do PIB em 2023, sobretudo devido ao fim das medidas relacionadas com a pandemia. Em 2024, a diminuição do excedente, para 0,1% do PIB, resulta do abrandamento da atividade económica e de uma política expansionista, assumindo as novas medidas adotadas uma natureza mais permanente.

A economia portuguesa estagnou nos trimestres recentes e as perspetivas a curto prazo são incertas, predominando os riscos em baixa. A fraqueza da atividade reflete o impacto da subida das taxas de juro e o abrandamento da procura externa, a par da dissipação do impulso associado à retoma pós-pandémica do turismo e à recuperação do choque sobre os termos de troca. As perspetivas são condicionadas pela incerteza dos novos focos de tensões geopolíticas e da situação política nacional. No entanto, subsistem fatores de resiliência no mercado de trabalho, no estímulo dos fundos europeus e na competitividade de alguns sectores-chave.”.

Projeções para a economia mundial e principais mercados

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

	BM, jan-24			OCDE, nov-23			CE, nov-23			FMI, out-23	
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024
Mundo	2,6	2,4	2,7	2,9	2,7	3,0	3,1	2,9	3,2	2,5	2,7
Ec. Avançadas	1,5	1,2	1,6							1,5	1,4
EUA	2,5	1,6	1,7	2,4	1,5	1,7	2,4	1,4	1,8	2,1	1,5
Japão	1,8	0,9	0,8	1,7	1,0	1,2	1,9	0,8	0,6	2,0	1,0
Reino Unido				0,5	0,7	1,2	0,6	0,5	1,3	0,5	0,6
Austrália				1,9	1,4	2,1				1,8	1,2
Canadá				1,2	0,8	0,9				1,3	1,6
União Europeia							0,6	1,3	1,7	0,7	1,5
Área Euro	0,4	0,7	1,6	0,6	0,9	1,5	0,6	1,2	1,6	0,7	1,2
Alemanha				-0,1	0,6	1,2	-0,3	0,8	1,2	-0,5	0,9
França				0,9	0,8	1,2	1,0	1,2	1,4	1,0	1,3
Itália				0,7	0,7	1,2	0,7	0,9	1,2	0,6	1,2
Espanha				2,4	1,4	2,0	2,4	1,7	2,0	2,5	2,4
Bélgica				1,4	1,1	1,5	1,4	1,4	1,5	1,0	0,9
Países Baixos				0,2	0,5	1,1	0,6	1,1	1,7	0,6	1,2
Ec. em desenvolv.	4,0	3,9	4,0							4,0	4,0
Angola	0,5	2,8	3,1							1,3	3,3
Moçambique	6,0	5,0	5,0							7,0	5,0
Brasil	3,1	1,5	2,2	3,0	1,8	2,0				3,1	1,5
Rússia	2,6	1,3	0,9	1,3	1,1	1,0				2,2	1,1
Índia	6,3	6,4	6,5	6,3	6,1	6,5				6,3	6,3
China	5,2	4,5	4,3	5,2	4,7	4,2	5,2	4,6	4,6	5,0	4,2
Indonésia	5,0	4,9	4,9	4,9	5,2	5,2				5,2	5,2
Coreia do Sul				1,4	2,3	2,1				1,4	2,2
Arábia Saudita	-0,5	4,1	4,2	-0,4	3,0	4,7				0,8	4,0
Africa do Sul	0,7	1,3	1,5	0,7	1,0	1,2				0,9	1,8

Fontes: Comissão Europeia, CE, [Summer 2023 Economic Forecast](#); Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico ,OCDE, [OECD Economic Outlook](#) ; Fundo Monetário Internacional, FMI, [FMI Outlook October 2023](#). Tvar= taxa de variação anual real.

Em janeiro de 2024, o **Banco Mundial** reviu as previsões de crescimento do **PIB mundial** para 2,6% em **2023** e 2,4% em **2024** (que compara com 2,1% e 2,4% nas anteriores projeções de junho). Estas previsões do Banco Mundial estão abaixo dos valores divulgados pela OCDE e Comissão Europeia em novembro.

Num **cenário** de enormes incertezas, para 2024, o Banco Mundial projeta um **abrandamento** nas **economias avançadas**, de 1,5% (em 2023) para 1,2%, sendo que a economia dos **EUA** **não escapa a este período de menor dinamismo** da economia mundial. Adicionalmente, a economia na **área euro** deverá continuar a ser afetada pelos efeitos das tensões geopolíticas e pela política monetária restritiva, sendo que deverá crescer apenas 0,7% em 2024, após +0,4% em 2023.

As **economias em desenvolvimento** devem continuar a crescer a bom ritmo, à volta de 4,0% entre 2023 e 2025. Segundo as diferentes instituições mundiais, a China voltou a alcançar a meta

dos 5,0% em 2023, sendo que, apesar dos problemas estruturais na sua economia, nomeadamente em setores como a construção, continua a crescer a bom ritmo. Contudo, para 2024, o Banco Mundial espera que as dificuldades na China se adensem, e como consequência o seu crescimento venha a desacelerar (para 4,3%). Já a **Índia**, segundo as mesmas projeções, apresentará valores de crescimento económico superiores a 6,0% entre 2023 e 2025.

2.3 Constituições, dissoluções e insolvências de empresas

Em 2023, a **criação líquida de empresas** aumentou 9,2% em termos homólogos (para 30.272), devido a uma subida dos **nascimentos** (4,7%) e a uma redução dos **encerramentos** (-9,0%), o que levou a um incremento do **rácio de nascimentos por encerramento** (para 3,8, face a 3,3 no mesmo período homólogo).

Por outro lado, o número de empresas com **processos de insolvência** subiu 17,7%, para 1.917.

	Quadro 2.3.1: Criação líquida de empresas e insolvências		Var. homóloga	
	2022	2023	%	Nº
Nascimentos de empresas (A)	49 018	51 320	4,7	2 302
Encerramentos de empresas (B)	14 691	13 362	-9,0	-1 329
Criação líquida de empresas=A-B	27 717	30 272	9,2	2 555
Rácio nascimentos/encerramentos=A/B	3,3	3,8		
Número de empresas com processos de insolvência (C)	1 629	1 917	17,7	288

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 da Justiça.

Ao nível dos **setores**, de realçar, nos dados de 2023:

- Nos **nascimentos**, as subidas homólogas de 40,8% nos Transportes, de 10,1% no Alojamento e restauração, de 8,6% na Construção e de 7,4% nos Serviços gerais. Apenas quatro setores registaram descidas, as Atividades imobiliárias (-16,8%), Indústrias (-2,9%), Tecnologias da informação e comunicação (-2,2%) e na Agricultura e outros recursos naturais (-0,1%).
- Nos **encerramentos**, as quedas homólogas mais significativas são de 26,8% nas Energias e ambiente, de 16,3% na Construção, de 15,7% nos Grossistas e de 13,4% na Agricultura e outros recursos naturais. Nenhum setor registou aumento dos encerramentos.
- Nos **processos de insolvência**, os aumentos de 47,1% nas Indústrias, de 29,7% na Construção e de 28,1% nas Atividades Imobiliárias. Por outro lado, destacam-se as quebras significativas na agricultura (-30,2%) e nas Energias e ambiente (-28,6%).

3. INTERNACIONALIZAÇÃO

3.1 Comércio internacional

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

3.1.1 Comércio internacional de bens

Saldo da balança de bens

Quadro 3.1.1.1: Saldo da balança de bens						
	2022		Var. homóloga		Jan-Nov 23	
	Valor (M€)	Var. homóloga	Valor (M€)	Tvhn (%)	Valor (M€)	Var. homóloga
Total						
Exportações (FOB)	78 403	14 784	23,2		71 852	-770,0
Importações (CIF)	109 486	26 340	31,7		96 846	-4 000
Saldo	-31 083	-11 556	59,2		-24 995	3 230
Taxa de Cobertura (%)	71,6				74,2	
Intra-UE (27)						
Exportações (FOB)	55 291	9 752	21,4		50 809	-422
Importações (CIF)	76 091	14 793	24,1		72 176	2 454
Saldo	-20 800	-5 042	32,0		-21 368	-2 876
Taxa de Cobertura	72,7				70,4	
Extra-UE						
Exportações (FOB)	23 112	5 032	27,8		21 043	-348
Importações (CIF)	33 395	11 547	52,8		24 670	-6 454
Saldo	-10 283	-6 514	172,8		-3 627	6 106
Taxa de Cobertura	69,2				85,3	
Total sem combustíveis						
Exportações (FOB)	71 798	11 850	19,8		67 159	644
Importações (CIF)	91 242	17 711	23,9		85 532	1 839
Saldo	-19 444	-5 761	42,1		-18 373	-1 195
Taxa de Cobertura	78,7				78,5	

Fonte: INE. Tvhn = taxa de variação homóloga nominal. M€= Milhões de euros. Ótica do comércio internacional; CIF (*Cost, Insurance and Freight*) significa a inclusão dos custos inerentes ao transporte e seguros das mercadorias e FOB (*Free on Board*) a exclusão desses custos.

No período de janeiro a novembro de 2023, a **dinâmica comercial com o exterior** abrandou fortemente, tendo as exportações de bens registado uma diminuição homóloga de 1,1% e as importações de bens uma diminuição de 4,0%. Nos mercados **Intra-UE** registou-se um aumento das importações (3,5%) e um agravamento do saldo comercial (15,6%), já as exportações de bens

sofreram uma queda de 0,8%. Nos mercados **Extra-EU** a queda das exportações foi mais significativa (1,6%), e as importações de bens registaram uma redução de 20,7%.

Nos primeiros onze meses de 2023, a taxa de cobertura das importações pelas exportações foi de 74,2%, sendo que se verifica uma relação comercial mais equilibrada com os países **Extra-UE** (85,3%) em comparação com aos países **Intra-UE** (70,4%), tal como se verificava antes de 2022.

Exportações de bens

Quadro 3.1.1.2: Exportações de bens nos 20 principais mercados de 2022

	2022			Jan-Nov 23		
	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
Espanha	20 562	20,8	6,1	18 564	-2,5	-0,7
França	9 679	16,0	2,9	9 489	5,5	0,7
Alemanha	8 502	21,3	2,5	7 872	-0,5	-0,1
Estados Unidos da América	5 071	43,0	1,5	4 529	-4,6	-0,3
Reino Unido (GB+Irl. Norte)	3 841	16,2	1,1	3 389	-4,5	-0,2
Itália	3 501	21,5	1,0	3 056	-5,3	-0,2
Países Baixos	3 134	26,0	0,9	2 545	-11,6	-0,5
Bélgica	1 887	18,2	0,6	1 825	5,2	0,1
Angola	1 423	49,5	0,4	1 182	-10,1	-0,2
Polónia	1 076	17,4	0,3	1 056	5,8	0,1
Suécia	993	31,3	0,3	992	8,7	0,1
Brasil	919	30,0	0,3	953	12,1	0,1
Turquia	891	43,6	0,3	845	4,3	0,0
Suíça	734	15,5	0,2	727	6,8	0,1
Marrocos	677	-22,0	0,2	914	48,2	0,4
Irlanda	640	55,2	0,2	512	-15,0	-0,1
China	629	-7,9	0,2	715	22,4	0,2
Chéquia	582	22,7	0,2	592	10,1	0,1
Roménia	563	28,2	0,2	604	15,8	0,1
Dinamarca	563	9,8	0,2	433	-17,3	-0,1
Subtotal	65 866	0,2	3,5	60 794	0,0	-0,3
Total	78 403	23,2	23,2	71 852	-1,1	-1,1
Intra-UE	55 291	21,4	16,4	50 809	-0,8	-0,6
Extra-UE	23 112	27,8	6,9	21 043	-1,6	-0,5

Fonte: INE. Tabela ordenada pelo valor em 2022. M€= milhões de euros; tvhn = taxa de variação homóloga nominal; p.p. = pontos percentuais.

Considerando os 20 maiores mercados de destino de 2022, nos primeiros onze meses de 2023 contribuíram de forma mais positiva para os resultados da evolução das **exportações de bens**, França (+0,7 p.p.) e Marrocos (+0,4 p.p.); em sentido oposto, Espanha (-0,7 p.p.) e Países Baixos (-0,5 p.p.).

Quanto à desagregação por **grupos de produtos**, de janeiro a novembro de 2023, os maiores contributos vieram de: "Máquinas e aparelhos" (+1,2 p.p.), "Material de transporte" (+0,8 p.p.) e "Alimentação, bebidas e tabaco" (0,6 p.p.). De forma oposta, destacaram-se de forma negativa os contributos de: "Combustíveis e óleos minerais (-1,9 p.p.)" e "Madeira, cortiça, pasta e papel" (-1,0 p.p.).

Quadro 3.1.1.3: Exportações de bens por tipo de produto

Produtos NC8 e respetivos códigos	2022			Jan-Nov 23		
	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
Máquinas e aparelhos: S16 (84-85)	11 156	22,5	3,2	11 101	8,2	1,2
Material de Transporte: S17 (86-89)	9 654	14,9	2,0	9 491	6,2	0,8
Metais: S15 (72-83)	6 792	19,7	1,8	6 142	-3,9	-0,3
Combustíveis e óleos minerais: S5 (27)	6 605	79,9	4,6	4 693	-23,2	-1,9
Madeira, cortiça, pasta e papel: S9 (44-46) e S10 (47-49)	6 100	28,8	2,1	4 925	-12,5	-1,0
Animais vivos, produtos animais e vegetais, e gorduras: S1 (1-5), S2 (6-14), S3 (15)	5 689	24,3	1,7	5 357	2,8	0,2
Plásticos e borracha: S7 (39-40)	5 647	15,8	1,2	5 106	-3,3	-0,2
Químicos: S6 (28-38)	5 177	31,8	2,0	4 594	-4,8	-0,3
Alimentação, bebidas e tabaco, S4 (16-24)	4 399	12,6	0,8	4 472	10,1	0,6
Vestuário: S11 (61-62)	3 531	13,0	0,6	3 176	-2,8	-0,1
Outros	2 963	23,1	0,9	2 965	8,8	0,0
Têxteis: S11 (50-60, 63)	2 561	12,0	0,4	2 219	-7,5	-0,2
Pedra, cerâmica e vidro: S13 (68-70)	2 299	18,9	0,6	2 161	0,7	0,0
Mobiliário: S20 (94)	2 179	13,3	0,4	2 230	11,0	0,3
Calçado: S12 (64-67)	2 171	20,6	0,6	1 901	-5,9	-0,2
Produtos minerais exceto combustíveis: S5 (25-26)	1 069	13,3	0,2	906	-6,4	-0,1
Peles e couros S8 (41-43)	411	29,7	0,1	413	9,5	0,0
Total	78 403	23,2	23,2	71 852	-1,1	-1,1
Total sem combustíveis	71 798	19,8	18,6	67 159	1,0	0,9

Fonte: INE. Tabela ordenada pelo valor das importações em 2022. NC8 = Nomenclatura combinada de mercadorias da UE a oito dígitos; M€= milhões de euros; tvhn = taxa de variação homóloga nominal; p.p. = pontos percentuais.

Importações de bens

Nos primeiros onze meses de 2023, considerando os 20 maiores mercados de origem de 2022, contribuíram de forma mais positiva para a evolução das **importações de bens**, Espanha (+0,6 p.p.), Irlanda (+0,8 p.p.) e França (+0,6 p.p.); em sentido oposto, contribuíram de forma negativa, os EUA (-1,1 p.p.), Trindade e Tobago (-0,7 p.p.) e Brasil (-0,9 p.p.).

Quadro 3.1.1.4: Importações de bens nos 20 principais mercados de 2022

	2022			Jan-Nov 23		
	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
Espanha	34 963	28,1	10,1	32 629	1,9	0,6
Alemanha	12 077	17,0	3,5	11 279	2,5	0,3
França	6 678	19,8	1,9	6 721	10,3	0,6
China	5 576	41,4	1,6	4 839	-7,0	-0,4
Países Baixos	5 496	23,9	1,6	5 192	2,2	0,1
Itália	5 289	23,5	1,5	4 798	-1,6	-0,1
Brasil	4 567	79,2	1,3	3 387	-22,0	-0,9
Estados Unidos da América	3 500	74,8	1,0	2 089	-34,3	-1,1
Bélgica	3 462	34,1	1,0	3 038	-4,2	-0,1
Nigéria	1 940	36,5	0,6	1 239	-29,5	-0,5
Polónia	1 830	21,1	0,5	1 849	9,6	0,2
Turquia	1 452	23,4	0,4	1 083	-20,8	-0,3
Índia	1 187	31,0	0,3	996	-7,2	-0,1
Reino Unido (GB+Irl. Norte)	1 164	17,1	0,3	1 046	-1,2	0,0
Argélia	1 066	291,7	0,3	863	-10,3	-0,1
Suécia	1 007	19,8	0,3	905	-1,0	0,0
Coreia (República da)	919	71,9	0,3	770	-12,0	-0,1
Irlanda	847	5,6	0,2	1 585	101,0	0,8
Azerbaijão	817	53,4	0,2	405	-50,4	-0,4
Trindade e Tobago	770	1 099,4	0,2	86	-88,8	-0,7
Subtotal	93 041	0,4	7,7	76 843	-0,1	-9,2
Total	109 486	31,7	31,7	96 846	-4,0	-4,0
Intra-UE	76 091	24,1	22,0	72 176	3,5	2,4
Extra-UE	33 395	52,8	9,7	24 670	-20,7	-6,4

Fonte: INE. Tabela ordenada pelo valor em 2022. M€= milhões de euros; tvhn = taxa de variação homóloga nominal; p.p. = pontos percentuais.

Quanto à desagregação por **grupos de produtos**, os maiores contributos vieram de: "Material de transporte" (2,2%) e "Alimentação, bebidas e tabaco" (0,7%); de forma contrária contribuíram os "Combustíveis e óleos minerais" (-5,8%) e os "Metais" (0,6%).

Quadro 3.1.1.3: Importações de bens por tipo de produto

Produtos NC8 e respetivos códigos	2022			Jan-Nov 23		
	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
Máquinas e aparelhos: S16 (84-85)	18 588	20,2	3,8	17 317	1,9	0,3
Material de Transporte: S17 (86-89)	11 260	30,8	3,2	12 346	21,8	2,2
Metais: S15 (72-83)	9 430	23,1	2,1	8 121	-7,2	-0,6
Combustíveis e óleos minerais: S5 (27)	18 244	91,7	10,5	11 314	-34,0	-5,8
Madeira, cortiça, pasta e papel: S9 (44-46) e S10 (47-49)	3 526	33,6	1,1	2 914	-10,9	-0,4
Animais vivos, produtos animais e vegetais, e gorduras: S1 (1-5), S2 (6-14), S3 (15)	10 925	29,1	3,0	10 193	2,0	0,2
Plásticos e borracha: S7 (39-40)	6 535	19,0	1,3	5 549	-9,2	-0,6
Químicos: S6 (28-38)	12 110	18,6	2,3	11 262	0,8	0,1
Alimentação, bebidas e tabaco, S4 (16-24)	4 589	25,2	1,1	4 876	16,7	0,7
Vestuário: S11 (61-62)	2 801	36,6	0,9	2 675	6,0	0,2
Outros	3 676	19,2	0,7	3 518	5,6	0,1
Têxteis: S11 (50-60, 63)	2 648	17,3	0,5	2 064	-17,4	-0,4
Pedra, cerâmica e vidro: S13 (68-70)	1 326	26,8	0,3	1 244	1,7	0,0
Mobiliário: S20 (94)	1 539	17,4	0,3	1 398	-0,9	0,0
Calçado: S12 (64-67)	1 095	37,1	0,4	973	-3,4	0,0
Produtos minerais exceto combustíveis: S5 (25-26)	293	20,1	0,1	275	2,3	0,0
Peles e couros S8 (41-43)	901	41,4	0,3	808	-1,9	0,0
Total	109 486	31,7	31,7	96 846	-4,0	-4,0
Total sem combustíveis	91 242	23,9	21,2	85 532	2,2	1,8

Fonte: INE. Tabela ordenada pelo valor das importações em 2022. NC8 = Nomenclatura combinada de mercadorias da UE a oito dígitos; M€= milhões de euros; tvhn = taxa de variação homóloga nominal; p.p. = pontos percentuais.

3.1.2 Comércio internacional de serviços

O excedente da **balança de serviços** aumentou significativamente (30,3%) de janeiro a novembro de 2023 (para 26,3 mil milhões de euros), a refletir um aumento das **exportações** (16,4%) superior ao das **importações** (3,0%). Para a melhoria do saldo continuaram a contribuir as exportações de **Viagens e turismo** (19,3%) - a rubrica com maior peso (cerca de 50% do total das exportações de serviços) -, embora em continua desaceleração.

Quadro 3.1.2.1: Balança de serviços

	Total de serviços	Transf. rec. materiais; Manut. e reparação	Dos quais:	
			Transportes	Viagens e turismo
Exportações				
- Valores (M€)				
Jan-Nov 23	47 834	1 163	9 405	23 713
2022	44 647	1 099	9 245	21 141
Jan-Nov 22	41 103	994	8 474	19 881
2021	27 535	874	5 737	10 064
- Tvhn (%)				
Jan-Nov 23	16,4	17,0	11,0	19,3
2022	62,1	25,7	61,1	110,1
Importações				
- Valores (M€)				
Jan-Nov 23	21 561	562	5 088	5 789
2022	22 895	594	7 102	5 533
Jan-Nov 22	20 936	534	6 611	5 066
2021	17 035	487	4 469	3 574
- Tvhn (%)				
Jan-Nov 23	3,0	5,2	-23,0	14,3
2022	34,4	22,1	58,9	54,8
Saldo				
- Valores (M€)				
Jan-Nov 23	26 273	601	4 317	17 924
2022	21 752	505	2 143	15 608
Jan-Nov 22	20 166	461	1 863	14 815
2021	10 501	387	1 269	6 490
- Tvhn (%)				
Jan-Nov 23	30,3	30,4	131,7	21,0
2022	107,2	30,3	68,9	140,5

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

3.1.3 Balança de bens e serviços

Quadro 3.1.3.1: Balança de bens e serviços				
	Total de bens e serviços	Bens	Serviços (total)	Dos quais: Viagens e turismo
Exportações				
- Valores (M€)				
Jan-Nov 23	117 141	69 308	47 834	23 713
2022	120 572	75 925	44 647	21 141
Jan-Nov 22	111 402	70 299	41 103	19 881
2021	89 588	62 053	27 535	10 064
- Peso no total de bens e serviços (%)				
Jan-Nov 23	100,0	59,1	40,8	20,2
2022	100,0	63,0	37,0	17,5
Jan-Nov 22	100,0	63,1	36,9	17,8
2021	100,0	69,3	30,7	11,2
Importações				
- Valores (M€)				
Jan-Nov 23	113 171	91 610	21 561	5 789
2022	125 254	102 359	22 895	5 533
Jan-Nov 22	115 069	94 133	20 936	5 066
2021	95 134	78 100	17 035	3 574
- Peso no total de bens e serviços (%)				
Jan-Nov 23	100,0	80,9	19,1	5,1
2022	100,0	81,7	18,3	4,4
Jan-Nov 22	100,0	81,8	18,2	4,4
2021	100,0	82,1	17,9	3,8
Saldo				
- Valores (M€)				
Jan-Nov 23	3 970	-22 302	26 273	17 924
2022	-4 682	-26 434	21 752	15 608
Jan-Nov 22	-3 667	-23 833	20 166	14 815
2021	-2 747	-16 048	10 501	6 490

Fonte: BdP. M€= milhões de euros; tvhn = taxa de variação homóloga nominal; p.p. = pontos percentuais; s.s. = sem significado. Notas: (i) nos serviços, apenas foram inseridos o total e a componente Viagens e turismo – última coluna da tabela; (ii) balança de bens na ótica do comércio internacional (coincidindo com os valores da tabela 3.1.1.1, cuja fonte é o INE, nos mesmos períodos).

De janeiro a novembro de 2023, a economia portuguesa registou um saldo superavitário na **balança de bens e serviços** (4,0 mil M€), ao contrário do défice registado no período homólogo do ano anterior (-3,7 mil M€).

No mesmo período, as **exportações de serviços** têm vindo a aumentar a sua relevância na balança de bens e serviços (40,8% vs 36,9% no período homólogo do ano anterior).

A rubrica de “**Viagens e turismo**” continuou a acentuar o seu peso no total das exportações de bens e serviços (20,2% vs 17,8% no período homólogo do ano anterior).

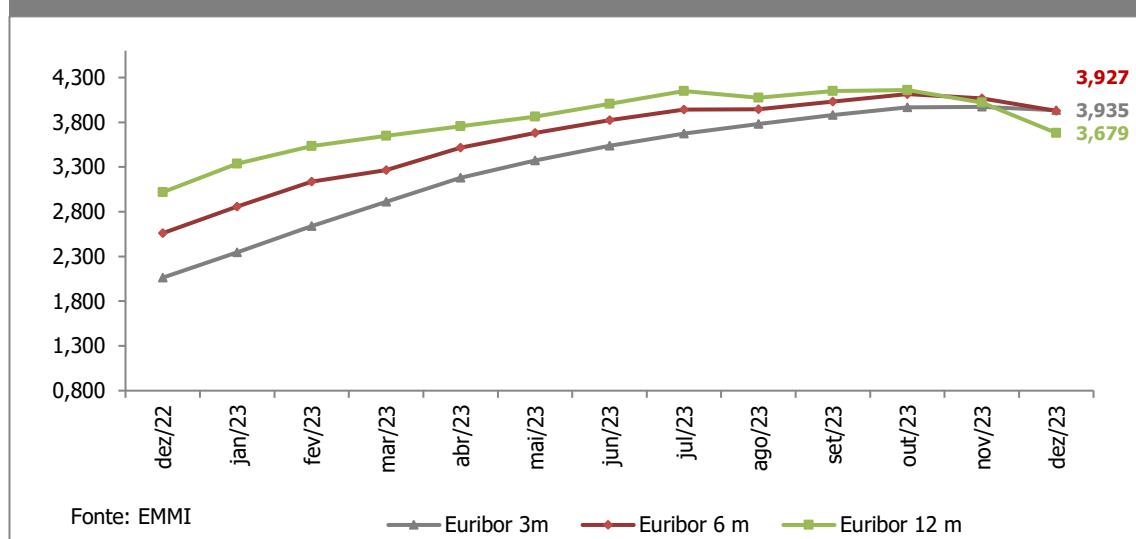
4. FINANCIAMENTO

4.1 Taxas de juro

Quadro 4.1.1: Taxas de juro								
	2022	2023	2T 23	3T 23	4T 23	Out-23	Nov-23	Dez-23
Taxas de juro (%)								
Mercado monetário								
Taxa "Refi" do BCE (fim de período)	2,50	4,50	4,00	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
Taxas Euribor (valores médios)								
3 meses	0,348	3,433	3,362	3,777	3,958	3,968	3,972	3,935
6 meses	0,682	3,694	3,674	3,972	4,036	4,115	4,065	3,927
12 meses	1,100	3,869	3,875	4,124	3,954	4,160	4,022	3,869
Dívida soberana: OT (valores médios)								
<i>Yield</i> PT, 10 anos (a)	2,17	3,24	3,15	3,33	3,25	3,59	3,30	2,86
<i>Yield</i> Área Euro, 10 anos	1,87	3,14	3,07	3,24	3,21	3,58	3,29	2,76
<i>Yield</i> Alemanha, 10 anos (b)	1,14	2,43	2,36	2,55	2,51	2,82	2,60	2,10
Prémio de risco de PT = (a) –(b)	1,03	0,81	0,79	0,78	0,74	0,77	0,70	0,76
Crédito a empresas								
Novas operações até 1 M€ (exclui descobertos bancários)								
Taxa de juro média pond., PT	2,90		5,57	5,93		6,07	6,06	
Taxa de juro média pond., A. Euro	2,31		4,89	5,34		5,53	5,57	

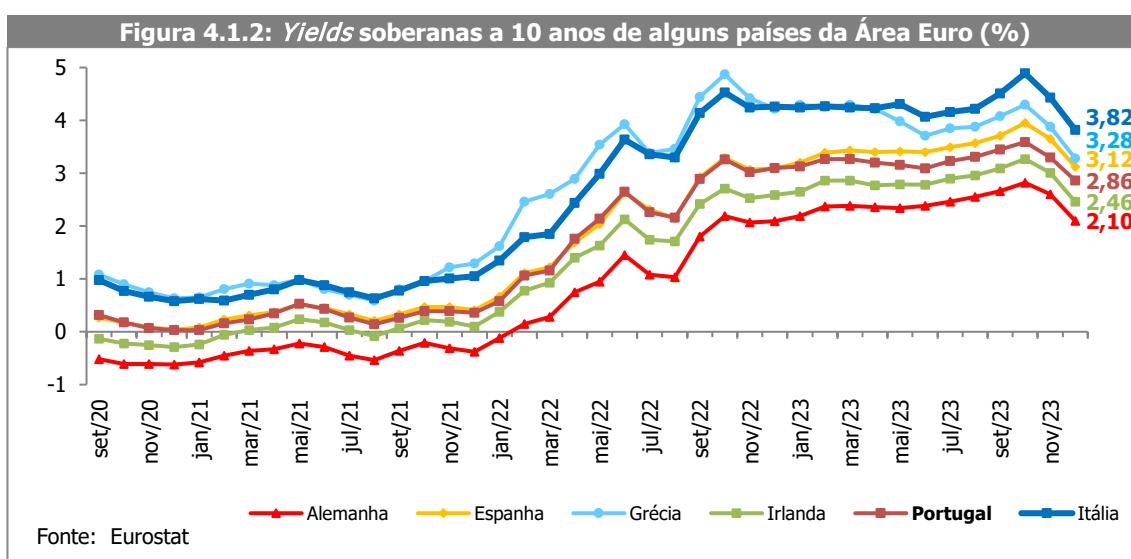
Fontes: EMMI (European Money Markets Institute), BdP, BCE e Eurostat. OT = Obrigações do Tesouro; PT = Portugal; Taxa "Refi" do BCE = taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento do Eurossistema.

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

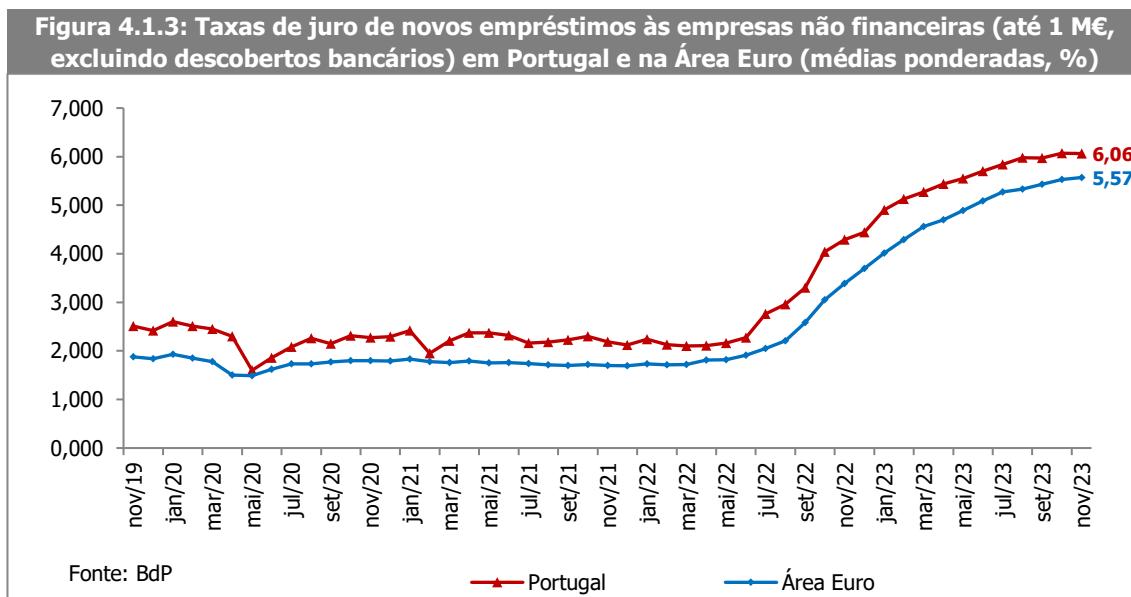


As **taxas Euribor a 6 e 12 meses** registaram um movimento descendente em novembro e dezembro, após os máximos observados em outubro. Já a **Euribor a 3 meses**, ainda registou um ligeiro aumento em novembro, mas também caiu em dezembro. Esta alteração da trajetória

nas taxas Euribor, reflete um maior otimismo do sistema financeiro quanto a eventuais cortes nas taxas diretoras do BCE em 2024.



No **mercado secundário de dívida pública**, os dados mais recentes revelam uma queda das taxas de juro em novembro e dezembro, após os aumentos verificados nos quatro meses anteriores. A **yield portuguesa a 10 anos** atingiu um máximo em outubro de 2023 (3,59%), acompanhando depois o movimento do resto da Europa, num contexto de maior otimismo comparativamente aos primeiros dez meses de 2023. No mês de dezembro de 2023, a **yield a 10 anos** de Portugal foi a 17ª mais alta dos 27 países da União Europeia.



A **taxa de juro a sociedades não financeiras** sobre novas operações até 1 M€ em **Portugal** voltou a subir em outubro e praticamente estabilizou em novembro, atingindo valores de 6,07% e 6,06%. Na Área Euro, a mesma taxa de juro voltou a subir, embora tome valores inferiores, face a Portugal, 5,53% e 5,57%, em outubro e novembro, respectivamente.

4.2 Crédito

De acordo com informação revista do Banco de Portugal, o **stock de crédito total concedido ao setor não financeiro, exceto Administrações Públicas** (empréstimos, títulos de dívida e créditos comerciais), após sucessivos abrandamentos, diminuiu em **outubro** de 2023 (a uma taxa de variação anual, tva, de -0,1%). Para esta evolução contribuiu uma diminuição do crédito concedido aos **particulares na Habitação** e às **sociedades não financeiras públicas**.

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

	2021	2022	Mar-23	Jun-23	Set-23	Out-23		Nov-23
						Tva	Mil M€	Tva
Crédito total ao setor não financeiro residente, exceto Ad. Públicas ^(a)	3,6	2,9	1,1	0,4	-0,2	-0,1	447,0 ^Δ	
- Particulares e emp. nome individual ^(b)	3,7	3,6	1,8	0,6	-0,2	-0,4	149,7 ^Δ	
- Habitação	4,1	3,4	1,4	-0,1	-1,1	-1,3		
- Consumo e outros fins	2,2	2,6	3,3	2,9	2,4	2,4		
- Sociedades não financeiras	3,6	2,4	0,6	0,2	-0,2	0,2		
- Privadas	3,7	2,3	0,6	0,3	0,0	0,4	297,2 ^Δ	
- Públicas fora do perímetro das AP	-0,3	6,0	1,5	-2,9	-6,2	-5,0	7,0 ^Δ	
Empréstimos das IFM	3,9	2,3	0,9	-0,4	-1,0	-1,4 (-1,4*)	336,4*	-1,3 (-1,3*)
- Particulares	3,7	3,4	2,0	0,8	-0,2	-0,3 (-0,4*)	128,0*	-0,3 (-0,4*)
- Habitação	4,1	3,6	1,6	0,2	-0,9	-1,2 (-1,0*)		-1,3 (-1,1*)
- Consumo	2,7	6,3	6,2	5,4	4,7	5,0 (3,5*)		5,2 (3,8*)
- Outros fins	1,5	-2,8	-3,3	-3,1	-2,5	-2,7 (-3,3*)		-2,4 (-3,0*)
- Sociedades não financeiras	4,5	0,9	-0,9	-2,5	-2,7	-3,2 (-3,3*)	88,4*	-3,1 (-3,2*)
- Microempresas*	7,7*	6,7*	5,9*	2,6*	2,9*	2,3*		2,4*
- Pequenas empresas*	4,2*	-2,4*	-3,4*	-3,9*	-4,7*	-4,8*		-4,7*
- Médias empresas*	2,1*	-2,3*	-3,1*	-5,1*	-5,9*	-6,6*		-6,3*
- Grandes empresas*	2,1*	0,7*	-5,4*	-5,9*	-6,1*	-7,1*		-7,3*
- Sociedades privadas exportadoras*	8,0*	-0,4*	-3,3*	-6,4*	-7,0*	-7,4*		-8,0*
- Administrações públicas	2,1	-2,7	-2,0	0,6	-1,4	-3,0 (-3,0*)	94,6* ^(c)	-0,5 (-0,5*)
- IFNM	-0,3	5,7	10,2	7,3	8,2	7,0 (7,0*)	18,0*	3,4 (3,4*)

Fonte: BdP. Dados consolidados (i.e., excluem operações entre entidades do mesmo setor institucional), exceto os assinalados com ^Δ, 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). ^(a) 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); ^(b) Neste caso, os Particulares incluem os empresários em nome individual, além das Famílias e das ISFLSF; ^(c) Administração Central.

Os dados mais recentes do crédito às empresas, relativos ao **stock de empréstimos das IFM – Instituições Financeiras Monetárias** (excluindo, assim, o crédito das Instituições Financeiras não Monetárias, IFNM) às **SNF**, mostraram um agravamento das quedas já verificadas em trimestres



anteriores, no decorrer do último trimestre de 2023 (tva de -2,7% em setembro, -3,2% em outubro e -3,1%, em novembro). De acordo com a dimensão das empresas, em novembro de 2023 face a outubro mantiveram-se as quedas nas **pequenas** (-4,7%; dados não ajustados), **médias** (-6,3%) e nas **grandes** (-7,3%). O crédito às **microempresas empresas** continuou a aumentar (3,4%), ainda que com uma ligeira desaceleração face a setembro.

Realce ainda para a intensificação, em novembro, da queda do *stock* de empréstimos das IFM às **Sociedades privadas exportadoras**, que é bastante superior à registada no conjunto das SNF (-8,0% vs. -3,1%; dados não ajustados).

Nos **Particulares**, manteve-se a diminuição do *stock* de empréstimos (tva de -0,3% em novembro, após -0,3% e -0,2% em outubro e setembro, respetivamente; dados ajustados), para isso contribuiu a queda nos **empréstimos para habitação e para outros fins**, apesar da ligeira aceleração verificada nos **empréstimos para consumo**.

4.3 Mercado de capitais

Em **2023**, o valor transacionado em bolsa diminuiu de forma expressiva (-11,4%, para 31,6 mil M€).

Quadro 4.3.1: Transações e capitalização bolsista (M€, salvo outra indicação)						
	Valor transacionado			Capitalização bolsista		
	2021	2022	2023	Dez-21	Dez-22	Dez-23
Mercados regulamentados	29 810,7	35 707,3	31 637,2			
Tvh (%)	1,7%	19,8%	-11,4%			
Euronext Lisbon	29 810,7	35 707,3	31 637,2	214 115,4	215 878,7	218 062,6
Tvh (%)	1,7%	19,8%	-11,4%	-6,9%	0,8%	1,0%
Sistemas de neg. multilateral	1,6	4,4	9,6			
Tvh (%)	-99,6%	180,9%	118,1%			
Euronext Access Lisbon ⁽¹⁾	1,6	4,4	9,6	310,9	407,6	354,5
Tvh (%)	-99,6%	180,9%	118,1%	36,7%	31,1%	-13,0%
Euronext Growth Lisbon ⁽²⁾	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Tvh (%)	s.s.	s.s.	s.s.	-100,0%	s.s.	s.s.
Total (merc. secund. contado)	29 812,2	35 711,7	31 646,8			
Tvh (%)	0,3%	19,8%	-11,4%			

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

No final de dezembro, a **capitalização bolsista** registou uma subida homóloga de 1,0% na Euronext Lisbon e uma queda de 13,0% na Euronext Access Lisbon.

Em **2023**, o índice acionista de referência **PSI** valorizou 11,7%, um ganho que ainda assim foi encurtado pela queda mensal de 1,2% em **dezembro**. Para este aumento do índice bolsista contribuíram de forma muito positiva, a Mota-Engil (+238,5%), o BCP (+87,4%) e a Ibersol (+21,0%). Pela negativa, destacaram-se a Nos (-12,4%), a Edp Renováveis (-8,8%) e a REN (-7,7%). A Greenvolt escapou às perdas no final do ano (valorizando 4,9% em 2023), após uma oferta pública de aquisição do fundo de investimento americano KKR impulsionar o seu valor de mercado.

Relativamente a outros índices internacionais, no final de dezembro, o **Eurostoxx** (Zona Euro) tinha registado uma valorização da **capitalização bolsista** de 12,6% e o **S&P500** (EUA) de 24,2%.

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 **2º semestre de 2023** (+1,9 p.p. face ao final de 2022, para 44,2% do ativo no final de junho) em detrimento do **financiamento externo** (-1,4 p.p.). Nas outras fontes de financiamento, o peso do crédito de **fornecedores** manteve-se estável (9,0 p.p.) pelo segundo ano consecutivo, após vários anos em queda ligeira, enquanto o peso da categoria “**outros**” prosseguiu numa tendência de descida ligeira.

Nas **grandes empresas**, o **capital próprio** continuou a trajetória de recuperação após a queda de 2021, aumentando o seu peso no ativo para 36,7% no 2º trimestre de 2023 (+1,4 p.p. face ao 4º trimestre de 2024), o mesmo sucedeu-se com a categoria “**outros**” (2,7 p.p.), enquanto o **financiamento externo** e o **financiamento de fornecedores** registaram perdas de peso (-2,1 e -1,9 p.p., respetivamente).

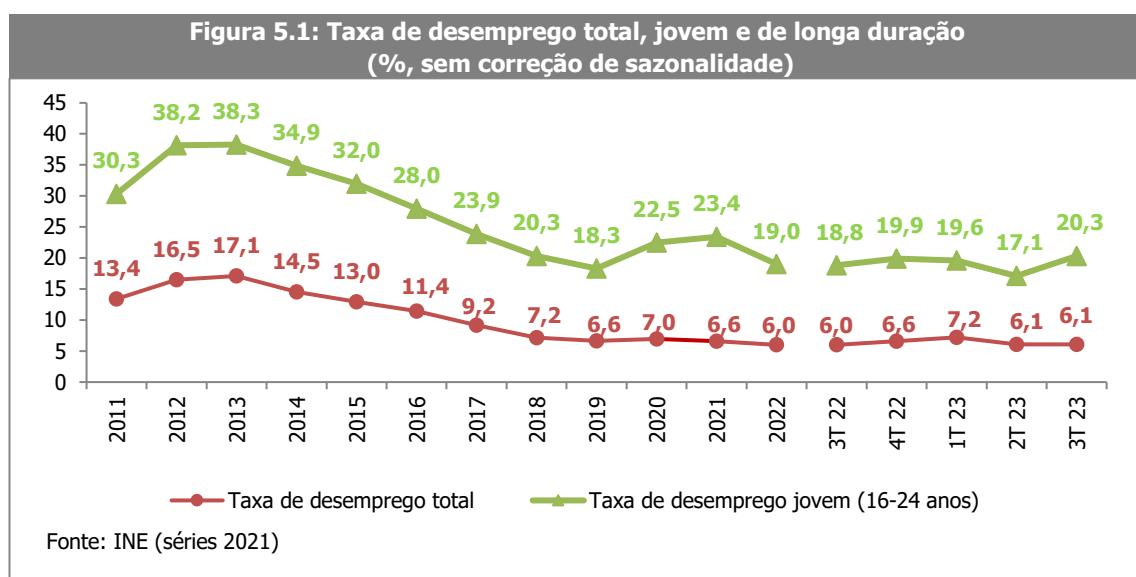
Quadro 4.4.1: Estrutura de financiamento (% do ativo total)												
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2T 23	Var. 4T 22-2T 23
PME												
Capital próprio	27,5	28,5	31,0	32,4	33,9	35,6	37,8	39,2	40,8	42,7	44,2	1,9
Financiamento	39,7	39,0	37,8	36,2	34,8	33,8	32,5	32,6	30,8	28,4	27,2	-1,4
Fornecedores	11,5	11,0	10,8	10,8	10,6	10,2	9,7	8,7	8,9	9,0	9,0	-0,1
Outros	21,3	21,5	20,4	20,6	20,7	20,4	20,0	19,5	19,5	19,9	19,6	-0,4
Grandes empresas												
Capital próprio	32,6	30,7	31,8	31,4	31,9	34,5	34,0	35,3	34,5	34,9	36,7	1,4
Financiamento	39,8	39,4	38,6	38,8	38,5	34,4	34,9	35,0	33,4	31,4	29,1	-2,1
Fornecedores	9,7	10,5	10,4	10,8	11,4	11,8	12,1	11,1	12,5	13,1	11,9	-1,9
Outros	17,9	19,4	19,2	19,0	18,2	19,3	19,0	18,6	19,6	20,6	22,3	2,7

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

5. MERCADO DE TRABALHO

Segundo o **INE**, a **taxa de desemprego** manteve-se pelo segundo trimestre consecutivo, em 6,1%, após uma queda significativa no segundo trimestre de 2023. Ainda assim este valor é maior do que o registado no trimestre homólogo (6,0%).

A **taxa de desemprego jovem** aumentou no 3º trimestre para 20,3%, em termos homólogos (18,8% no 3º trimestre de 2022) e em cadeia (17,1% no 2º trimestre de 2023), o que reflete uma crescente dificuldade do país em integrar os trabalhadores mais jovens no mercado de trabalho - que inclusivamente se tem vindo a agravar- sendo a taxa de desemprego jovem mais de três vezes superior face à taxa de desemprego total.



Destacam-se abaixo algumas **tendências da evolução homóloga do mercado de trabalho no 3º trimestre de 2023**.

O aumento da **população ativa** em termos homólogos (2,2%) justifica o aumento simultâneo do **emprego** e do **desemprego** e teve como contrapartida uma redução homóloga de -1,5% da **população inativa**.

No 3º trimestre de 2023, o aumento homólogo (não influenciado por sazonalidade) da taxa de desemprego refletiu o aumento do número de **desempregados**, sendo que o número desempregados com formação até ao ensino básico aumentou 8,9% (tvh), com ensino secundário ou pós-secundário aumentou 6,6%, e em sentido contrário a população desempregada com ensino superior diminuiu 5,7%.

Por sua vez, o número de empregados manteve uma trajetória de crescimento, em relação ao período homólogo, de 2,2% (+6,4% com ensino secundário, +2,9% com ensino superior e, em sentido oposto, registou-se um decréscimo na população empregada com formação até ao ensino

básico de 1,9%). O aumento homólogo do emprego teve ainda origem no **setor primário e terciário**, enquanto o **setor secundário** registou uma queda de 0,8%. Pela primeira vez a população empregada atingiu os 5 milhões.

Quadro 5.1: Inquérito trimestral ao emprego do INE					
	3T 22	2T 23	3T 23	Tvh (%)	Tvc (%)
População ativa (10³ indivíduos)	5 218,7	5 313,3	5 341,6	2,4	0,5
Taxa de atividade (%)	60,0	60,9	61,1		
População empregada (10³)	4 906,3	4 988,7	5 015,5	2,2	0,5
- Por nível de qualificação					
Ensino básico: até 3º ciclo	1 803,4	1 783,2	1 769,3	-1,9	-0,8
Ensino secundário ou pós-secundário	1 526,7	1 571,1	1 624,3	6,4	3,4
Ensino superior	1 576,2	1 634,4	1 621,9	2,9	-0,8
- Por setor					
Sector Primário	141,2	152,4	147,0	4,1	-3,6
Sector Secundário	1 244,8	1 246,0	1 234,5	-0,8	-0,9
Sector Terciário	3 520,3	3 590,3	3 634,0	3,2	1,2
- Trab. por conta de outrem (10³)	4 172,1	4 256,6	4 291,6	2,9	0,8
Com contrato de trabalho sem termo	3 480,1	3 500,2	3 539,3	1,7	1,1
Com contrato de trabalho com termo	579,4	624,9	626,3	8,1	0,2
Outro tipo de contrato	112,5	131,5	126,0	12,0	-4,2
- Trabalhadores por conta própria (10³)	705,0	708,7	698,7	-0,9	-1,4
População desempregada (10³)	312,4	324,7	326,1	4,4	0,5
Ensino básico: até 3º ciclo	120,8	134,5	131,5	8,9	-2,2
Ensino secundário ou pós-secundário	113,3	125,2	120,8	6,6	-3,5
Ensino superior	78,3	65,0	73,8	-5,7	13,7
Taxa de desemprego (%)	6,0	6,1	6,1		
Homens	5,3	5,8	5,5		
Mulheres	6,7	6,4	6,7		
Jovens (15-24 anos)	18,8	17,1	20,3		
Longa duração (12 ou mais meses)	2,5	2,6	2,3		
Regiões					
Norte	5,9	6,4	6,7		
Centro	4,5	4,9	5,0		
A. M. Lisboa	7,8	7,1	6,6		
Alentejo	4,4	5,3	5,9		
Algarve	4,7	5,0	4,8		
R. A. Açores	6,0	6,6	6,0		
R. A. Madeira	6,2	6,2	4,8		
População inativa (10³)	5 047,9	4 991,4	4 972,7	- 1,5	-0,4
Taxa de inatividade (%)	40,8	40,0	39,7		

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

Por NUTS II, o Norte, uma região com maior pendor industrial, verificou um aumento da **tакса de desemprego** face ao 2º trimestre.

É esperado que o mercado de trabalho seja atingido negativamente nos próximos tempos pelo impacto na atividade económica da **política monetária mais restritiva** do BCE.



Quanto a **informação mais recente**, destacam-se, nas [Estimativas Mensais do Mercado de Trabalho do INE relativas a Novembro](#) (divulgadas no inicio de janeiro), **os seguintes resultados provisórios:**

- "• A população ativa (5 303,7 mil) aumentou em relação a outubro e a agosto de 2023 (0,1%, em ambos) e a novembro de 2022 (1,9%).
- A população empregada (4 955,2 mil) registou uma variação positiva em relação ao mês anterior (0,2%) e ao mês homólogo de 2022 (1,8%) e uma variação negativa relativamente a três meses antes (0,2%).
- A população desempregada (348,5 mil) diminuiu 1,1% em relação a outubro e aumentou 4,0% e 3,4% relativamente a agosto de 2023 e a novembro de 2022, respetivamente.
- A taxa de desemprego manteve-se, pelo terceiro mês consecutivo, em 6,6%, tendo aumentado em relação a três meses antes (0,3 p.p.) e ao mesmo mês do ano anterior (0,1 p.p.).
- A população inativa (2 390,4 mil) diminuiu 0,1% em relação ao mês anterior, manteve-se praticamente inalterada relativamente a três meses antes e diminuiu 2,6% por comparação com um ano antes.
- A taxa de subutilização do trabalho situou-se em 11,6%, valor igual ao de agosto de 2023 e inferior em 0,2 p.p. ao de outubro de 2023 e ao de novembro de 2022."

6. CUSTOS DAS MATERIAS-PRIMAS

Segundo dados do **Banco Mundial**, em **2023**, assistiu-se a uma queda dos principais índices de preços das matérias-primas.

O **índice da energia** caiu 29,9%, destacando-se as quedas no **índice de preços do gás natural, de 63,5%** (-67,5% no índice da Europa), **do carvão**, de 50,5% (África do Sul) e do **barril do brent**, de 17,2%.

O **índice de metais de base** caiu 10,9%; no mesmo sentido o **índice da agricultura** desceu 7,2%.

Adicionalmente, o **preço do algodão** atingiu o valor de 2,09 dólares/kg em 2023, após 2,86 dólares/kg em 2022, registando uma queda de 26,9%.

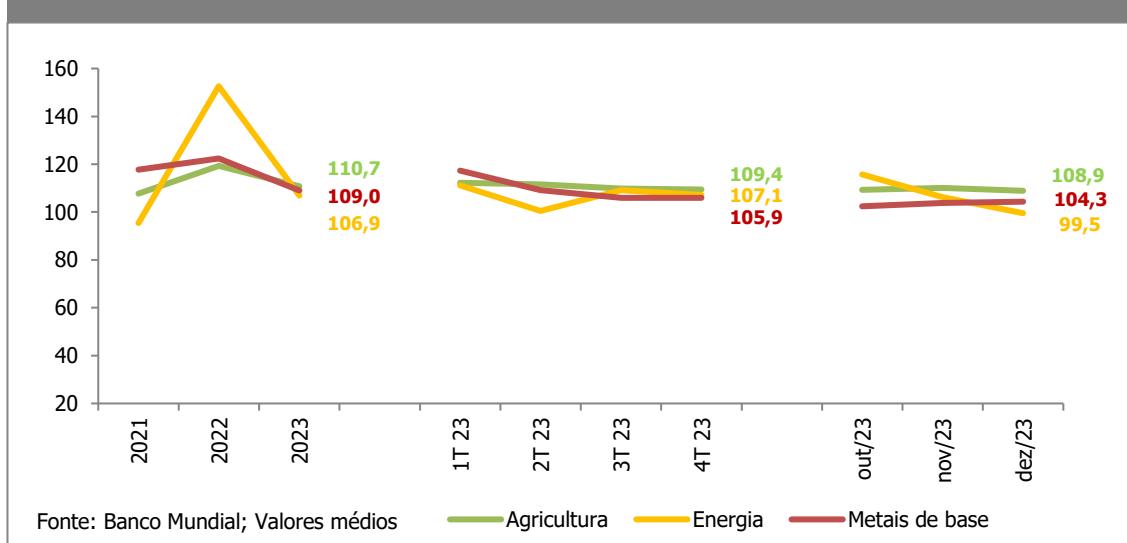
Relativamente ao **4º trimestre de 2023** observou-se uma diversidade de trajetórias dos principais **índices de preços das matérias-primas**.

O **índice da energia** diminuiu 1,8% (variação em cadeia), após um aumento no 3º trimestre, refletindo a diminuição de 3,2% no **barril de brent** (que se situou em 84,0 dólares no 4º trimestre e em 77,9 dólares em dezembro); de forma oposta, verificou-se um aumento de 16,3% no índice de **gás natural** (25,7% no índice da **Europa**) e um aumento de 17,6% no **carvão** (África do Sul). De facto, os mercados de energia continuam a sofrer os efeitos das perturbações provocadas pelas tensões geopolíticas, sendo exemplo disso os recentes acontecimentos no Mar Vermelho.

Por outro lado, o **índice de metais de base** caiu 2,3% em cadeia no trimestre; no mesmo sentido o **índice da agricultura** desceu 0,4%.

Por último, o **preço do algodão** caiu 3,8% para 2,03 dólares/kg no 4º trimestre de 2023, após 2,11 dólares/kg no 3º trimestre de 2023.

Em **2024**, os **preços das matérias-primas** podem continuar com níveis assinaláveis de volatilidade caso venham a intensificar-se as tensões geopolíticas e os efeitos das **alterações climáticas** (seca, cheias, etc). Além disso, novos cortes na produção de petróleo por parte dos países da OPEP+, poderão impactar globalmente o mercado das commodities.

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

7. CUSTOS DA ENERGIA

7.1 Eletricidade

No 1º semestre de 2023, os preços médios da eletricidade sem IVA e outros impostos dedutíveis pagos pela indústria nacional registaram quedas homólogas na maioria dos escalões de consumo, exceto no 1º e 6º escalões. As medidas de mitigação da subida de custos de produção (ao nível do gás natural, via mecanismo ibérico) do Governo continuaram a revelar um efeito positivo no controlo dos preços da eletricidade.

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

	Portugal			UE (27)		
	1S 22	2S 22	1S 23	1S 23 #UE 27 (sem imp., taxas)	2S 22	1S 23
Bandas de consumo						
IA: Consumo < 20 MWh	0,1882	0,1905	0,1885	25º em 27 (6º)	0,2950	0,2985
Tvh (%)	-3,3	-6,9	0,2		35,0	14,8
IB: [20; 500 MWh [	0,1415	0,1599	0,1378	25º em 27 (13º)	0,2333	0,2421
Tvh (%)	1,1	5,3	-2,6		40,5	19,0
IC: [500; 2 000 MWh [	0,1202	0,1359	0,0954	26º em 27 (20º)	0,2104	0,2095
Tvh (%)	12,8	14,6	-20,6		45,6	14,3
ID: [2 000; 20 000 MWh [	0,1326	0,1355	0,0874	27º em 27 (20º)	0,2028	0,1964
Tvh (%)	36,3	13,6	-34,1		54,0	12,2
IE: [20 000Wh; 70 000 MWh [	0,1533	0,1349	0,0745	27º em 27 (21º)	0,1952	0,1759
Tvh (%)	72,6	49,6	-51,4		67,4	6,5
IF: [70 000; 150 000 MWh]	0,1515	0,1251	0,0586	23º em 24 (19º)	0,1998	0,1587
Tvh (%)	90,3	68,3	61,3		72,4	-4,4
IG: Consumo > 150 000 MWh	0,1874	0,1655	0,0484	18º em 20 (16º)	0,1972	0,1428
Tvh (%)	124,2	106,9	-74,2		73,6	14,7

Fonte: Eurostat. # UE 27 (sem imp., taxas) = ranking do preço de Portugal sem IVA e outros impostos dedutíveis (sem todos os impostos e taxas) na UE 27; Mwh= megawatts/hora; tvh= taxa de variação homóloga.

Excluindo IVA e outros impostos dedutíveis, Portugal apresenta, na generalidade, preços bastante competitivos na eletricidade face à média da União Europeia, sendo que entre o 1º e o 5º escalões, encontra-se no top 3 com os preços mais baixos.

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 deteriora-se face ao posicionamento nos preços excluindo IVA e outros impostos dedutíveis.

7.2 Gás natural

No **1º semestre de 2023**, os **preços médios nacionais do gás natural sem IVA e outros impostos dedutíveis** pagos pela **indústria** evidenciaram novamente **acréscimos face ao 1º semestre de 2022**, influenciados pela crise de gás na Europa com a **guerra na Ucrânia**.

A alta de preços contagiou o **gás natural liquefeito**, do qual **Portugal** se abastece (via importações de várias proveniências geográficas), por não haver interligações com o resto da União Europeia.

De salientar a forte subida dos **preços médios nacionais do gás natural sem IVA e outros impostos dedutíveis** pagos pela **indústria**, em Portugal, nos dois primeiros escalões (aumento de 49,4% no 1º escalão e 145,8% no 2º escalão). Por outro lado, registaram-se quedas, no 3º, 4º e 5º escalões.

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

	Portugal				UE (27)	
	1S 22	2S 22	1S 23	1S 23 #UE (sem imp. taxas)	2S 22	1S 23
Bandas de consumo						
I1: Consumo < 1 000 GJ	21,96	32,08	32,08	6º em 25 (7º)	27,10	29,46
Tvh (%)	42,4	90,7	49,4		56,5	35,9
I2: [1 000; 10 000 GJ [	21,08	31,12	26,20	14º em 25 (8º)	24,00	27,03
Tvh (%)	102,3	145,8	145,8		68,5	39,0
I3: [10 000; 100 000 GJ [	19,23	27,94	18,67	20º em 25 (17º)	22,54	22,94
Tvh (%)	182,1	198,2	-2,9		95,1	26,6
I4: [100 000; 1 000 000 GJ [	18,22	25,63	17,15	21º em 25 (15º)	22,93	20,51
Tvh (%)	223,7	176,4	-5,9		97,8	13,5
I5: [1 000 000; 4 000 000 GJ]	19,12	30,80	18,58	7º em 17 (6º)	26,91	18,17
Tvh (%)	266,8	194,2	-2,8		98,51	-12,9
I6: Consumo > 4 000 000 GJ					27,94	16,90
Tvh (%)					95,5	-26,9

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 **IVA e outros impostos dedutíveis**, a indústria em Portugal suporta dos **preços médios do gás natural** mais elevados da União Europeia no 1º e 5º escalões, 6º e 7º lugar, respetivamente.

Excluindo todos os impostos e taxas, verificaram-se diferenças significativas no 2º e 4º escalões, o que demonstra uma tributação portuguesa menos competitiva nestes escalões.

7.3 Combustíveis

Segundo dados revistos da DGEG (Direção-geral de Energia e Geologia), no 4º trimestre registou-se um ligeiro aumento dos **preços médios do gasóleo em Portugal**, influenciado pelo aumento da instabilidade geopolítica e pelos cortes na produção de petróleo da OPEP+. Por outro lado, os EUA estão a bater recordes na produção de petróleo o que ajuda a compensar os cortes da OPEP+.

O **preço do gasóleo antes de impostos** aumentou 2,8% no terceiro trimestre de 2023 face ao período homólogo do ano anterior, tendo o Governo diminuído o **peso da tributação** no 4º trimestre de 2023 (45,4% vs 46,1% no 3º trimestre de 2023).

Em **dezembro**, os dados revelam uma diminuição do preço do gasóleo, de 12,8% antes de impostos face ao mesmo mês do ano anterior, e uma diminuição de 1,7% no preço de venda final.

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

	2022	2023	1T 23	2T 23	3T 23	4T 23	Dez-23
Preço sem impostos*							
Portugal	1,083	0,881	0,918	0,790	0,896	0,907	0,840
Tvh (%)	63,0	-18,7	4,1	-32,3	-22,4	2,8	-12,8
Ranking na UE (27)	16º	17º					
UE (27)	1,098	0,898					
Tvh (%)	66,8	-18,2					
Preço de venda final*							
Portugal	1,799	1,590	1,572	1,463	1,662	1,660	1,578
Tvh (%)	26,2	-11,6	-7,3	-23,0	-9,1	-2,2	-1,7
Ranking na UE (27)	13º	15º					
UE (27)	1,832	1,680					
Tvh (%)	34,9	-8,3					
Peso da tributação** (%)							
Portugal	39,8	44,6	41,6	46,0	46,1	45,4	46,8
Ranking na UE (27)	13º	13º					
UE (27)	40,1	46,5					

Fonte: DGEG (Direção-geral de Energia e Geologia). Nota: a tributação inclui o IVA (dedutível) e o ISP, do qual estão isentas as instalações 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. * Preços do gasóleo simples nos dados trimestrais e mensais e preços do gasóleo nos dados anuais. ** Peso da tributação = diferencial entre o preço final do gasóleo e o preço antes de impostos em percentagem do preço final.

8. INFLAÇÃO, CÂMBIOS E COMPETITIVIDADE PELOS CUSTOS

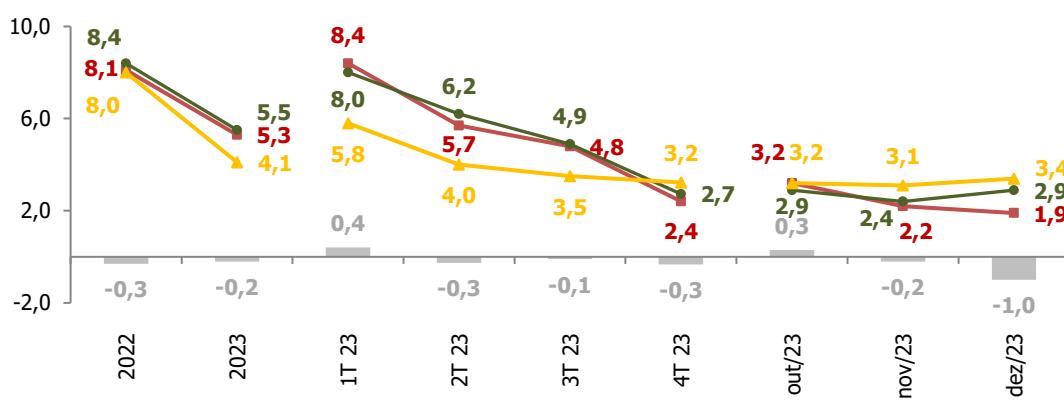
8.1 Inflação e câmbios

A **taxa de inflação** homóloga de **Portugal** (medida pelo IHPC) diminuiu no **4º trimestre** (para 2,4%, após 4,8% no 3º trimestre; 1,9% em **dezembro**), mantendo a trajetória descendente que se vem a registar desde o 4º trimestre de 2022. Também na **Área Euro** a **inflação tem vindo a ceder, sendo que caiu de 4,9% no 3º trimestre, para 2,7% no 4º trimestre**. **No entanto**, em dezembro, na Área Euro, a taxa de inflação (medida pelo IHPC) interrompeu esta tendência, aumentando para 2,9%, após 2,4% em novembro.

A pressão sobre os preços continuará a influenciar a **política monetária** levada a cabo pelos diversos bancos centrais, sendo que uma aceleração nos preços poderá inclusive levar a políticas ainda mais restritivas. De realçar que o efeito base pode provocar um aumento nas taxas de inflação, contudo são as **tensões geopolíticas** o principal risco à estabilidade dos preços de médio prazo na Área Euro.

Os mercados esperam **cortes nas taxas de juro referência do BCE** no 1º semestre de 2024, contudo os mais recentes acontecimentos no Mar Vermelho podem provocar um adiamento desses primeiros cortes para o segundo semestre de 2024.

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

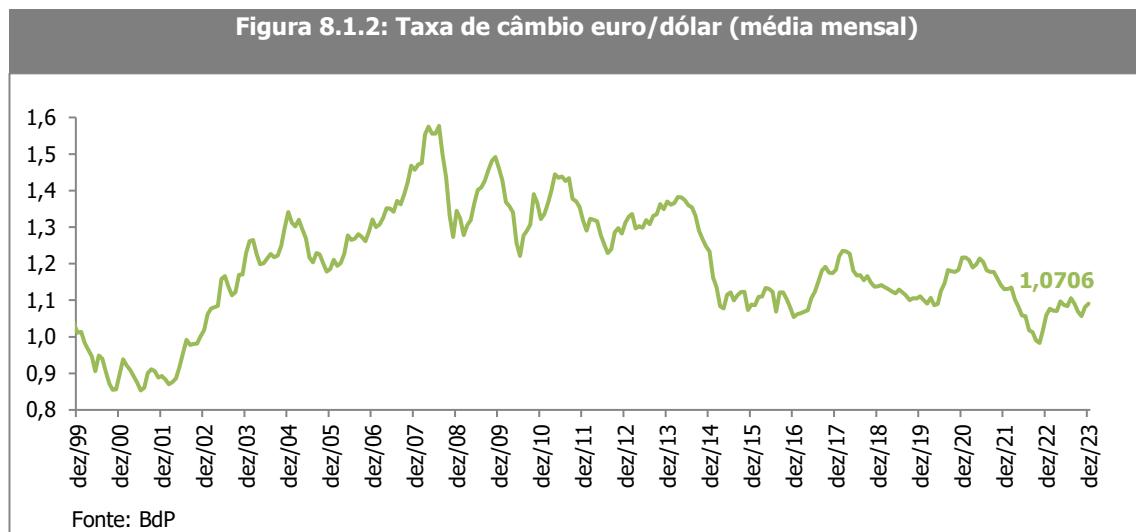


Fonte: Eurostat e BLS (EUA)



A cotação média do **euro face ao dólar** depreciou 1,2% no **4º trimestre de 2023**, contribuindo para reduzir o ganho homólogo (de 8,1% para 5,4%). No mês de **dezembro**, o euro cotou-se a 1,0903 dólares em média mensal, o valor mais elevado desde agosto.

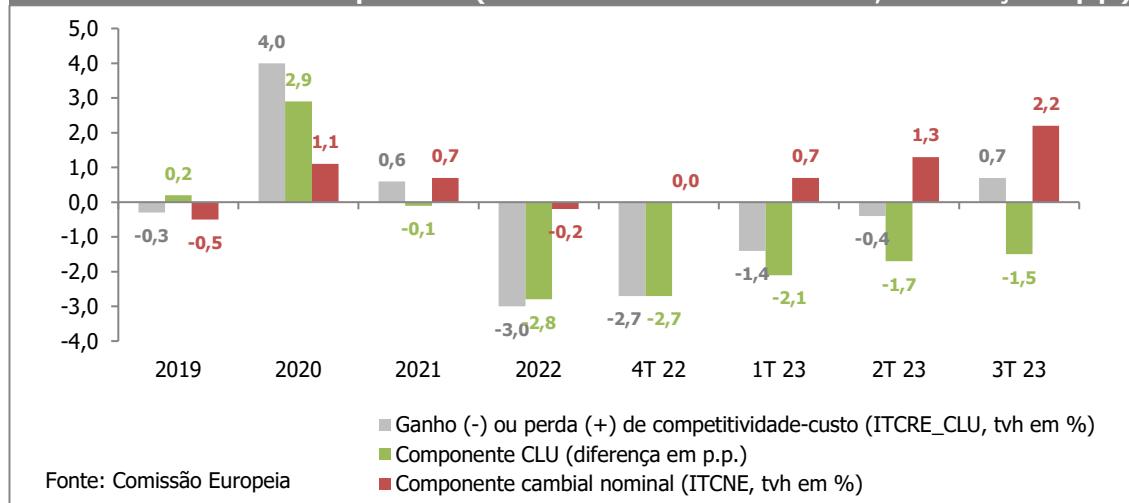
Por último realçar que a evolução da atividade económica, assim como a condução da política monetária, nomeadamente a decisão sobre os primeiros cortes nas taxas de juro referência, podem fazer oscilar, de forma mais significativa, a taxa de câmbio Eur/Usd.



8.2 Competitividade pelos custos laborais

O **indicador de competitividade-custo** da economia nacional face aos 37 principais parceiros piorou no 3º trimestre de 2023 (tvh de 0,7% no índice de taxa de câmbio real efetiva, ITCRE, após -0,4% no trimestre anterior), refletindo a apreciação nominal do euro (2,2%). De forma oposta, verificou-se uma redução dos **custos laborais unitários relativos** (-1,5%), que atenuou a deterioração da **competitividade-custo**.

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 ITCNE¹, e diferença em p.p.)



¹ ITCRE é o índice de taxa de câmbio real efetiva, medido com o deflator dos 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 7.537 M€ nos primeiros onze meses de 2023, que compara com um défice de 634 M€ no período homólogo de 2022.

A forte melhoria do saldo externo traduziu o aumento do excedente da **balança de capital** (em 1089 M€, para 2.868 M€) e sobretudo uma forte melhoria da **balança corrente** (em 7.082 M€, para 4.669 M€), onde se destaca a acentuada subida do excedente da **balança de serviços** (em 6.107 M€, para 26.273 M€). O défice da **balança de bens** (que se reduziu em 1.531 M€, para -22.302 M€) mantém-se inferior ao excedente da **balança de serviços**.

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

	2021	2022	Var. hom.	Var. abs.	Jan-Nov 22	Jan-Nov 23	Var. hom.	Var. abs.
Balança Corrente	-1 636	-2 782	70,1%	-1 146	-2 413	4 669	s.s.	7 082
Bal. de bens e serviços	-5 547	-4 682	-15,6%	865	-3 667	3 970	s.s.	7 637
Bens	-16 047	-26 434	64,7%	-10 387	-23 833	-22 302	-6,4%	1 531
Serviços	10 501	21 752	107,2%	11 252	20 166	26 273	30,3%	6 107
Rendimentos primários	-1 744	-3 405	95,3%	-1 661	-3 499	-4 288	22,5%	-789
Rend. secundários	5 655	5 305	-6,2%	-350	4 753	4 987	4,9%	234
Balança de Capital	3 707	2 291	-38,2%	-1 416	1 779	2 868	61,2%	1089
Bal. corrente e capital	2 071	-491	-123,7%	-2 562	-634	7 537	s.s.	8 171

Fonte: BdP. M€= milhões de euros; s.s.=sem significado. Nota: devido a diferenças de natureza metodológica, os saldos da balança de bens neste quadro, na ótica da Balança de Pagamentos, diferem dos do quadro 3.1.1.1, na ótica do comércio internacional (com origem sobretudo nas importações, que se encontram expressas em valores CIF nessa ótica e em valores FOB na ótica da Balança de Pagamentos).

9.2 Contas públicas

Segundo as previsões do Governo, BdP, CFP e FMI, a **dívida pública** deverá cair de forma considerável em percentagem do PIB em 2023 e 2024. O Banco de Portugal avança, no Boletim Económico de dezembro, com a perspetiva mais positiva para o rácio da dívida pública, esperando que este atinja um valor próximo de 100% do PIB ainda no ano de 2023, como referido no capítulo 2.2..

De acordo com os dados do [INE](#), nos primeiros nove meses de 2023, as Administrações Públicas registaram um **saldo orçamental** excedentário de 3,3% do PIB, em resultado de um maior aumento da receita (9,3%) face ao aumento da despesa (7,2%).

No que se refere aos **valores mais recentes das contas públicas**, nos dados mensais acumulados (da [DGO](#)), em **Contabilidade pública**, destaca-se o **excedente** de 9,4 mil M€ de **janeiro a novembro de 2023** nas **administrações públicas**, que corresponde a uma melhoria de 7,3 mil M€ face ao saldo do período homólogo. Nas rúbricas da **despesa pública**, o aumento é explicado, principalmente, pelos aumentos das despesas de capital (17,0%), das transferências correntes (4,6%), das despesas com pessoal (7,7%) e das aquisições de bens e serviços (6,4%).

Já nas rúbricas da **receita pública do Estado**, destaca-se a **receita fiscal** (9,6%), sendo que os impostos diretos aumentaram 12,1% (com um aumento do IRS de 14,7% e do IRC de 10,4%) e os impostos indiretos 7,5% (com um aumento da receita do IVA de 7,9% e do ISP de 7,6%). A receita fiscal continua a ser impulsionada pela inflação.