



ENVOLVENTE EMPRESARIAL

ANÁLISE DE CONJUNTURA

1º TRIMESTRE 2019
EDIÇÃO ELETRÓNICA



Análise elaborada com dados até 12 de abril e destaques de enquadramento até final de março, com exceção do Conselho Europeu extraordinário de 10/4

Índice de Assuntos

FICHA TÉCNICA

Propriedade

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

Diretor

João Costa Pinto

Edição

CIP - Departamento de
Assuntos Económicos

Coordenação

Pedro Capucho

Redação

Nuno Torres
Lurdes Fonseca
Paulo Caldas

Sede de Redação

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

NIF

500 835 934

Design Gráfico

Mariana Barros

Periodicidade

Trimestral

ISSN

2183-198X

Registo na ERC

117830

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

Estatuto Editorial

Disponível [online](#).

EDITORIAL	4
1. ENQUADRAMENTO	6
1.1 Enquadramento internacional	6
1.2 Enquadramento nacional	7
2. ATIVIDADE ECONÓMICA GLOBAL	8
2.1 PIB e outros indicadores de atividade	8
2.2 Projeções macroeconómicas nacionais e internacionais	12
2.3 Constituições, dissoluções e insolvências de empresas	15
3. INTERNACIONALIZAÇÃO	17
3.1 Comércio internacional	17
3.1.1 Comércio internacional de bens	17
3.1.2 Comércio internacional de serviços	23
3.1.3 Balança de bens e serviços	24
3.1.4 Termos de troca de bens e de serviços	25
3.2 Investimento direto	26
4. FINANCIAMENTO	28
4.1 Taxas de juro	28
4.2 Crédito	30
5. MERCADO DE TRABALHO	33
6. CUSTOS DAS MATÉRIAS-PRIMAS	35
7. CUSTOS DA ENERGIA	36
7.1 Combustíveis	36
8. INFLAÇÃO, CÂMBIOS E COMPETITIVIDADE PELOS CUSTOS	37
8.1 Inflação e câmbios	37
8.2 Competitividade pelos custos laborais	38
9. AJUSTAMENTO DA ECONOMIA PORTUGUESA	39
9.1 Equilíbrio externo	39
9.2 Endividamento	40
9.3 Contas públicas	40

EDITORIAL

Quatro anos volvidos desde o início desta publicação, chegou a altura de uma reformulação. Neste primeiro número de 2019 tornámos a Envolvente Empresarial – análise de conjuntura mais focada e concisa, de leitura mais fácil e permitindo encurtar o desfasamento face à data de corte da informação, em linha com as tendências atuais de informação quase em tempo real.

As principais alterações prendem-se com:

- (i) a redução do texto, focando nas tendências mais relevantes e nos principais números (os restantes podem ser vistos com mais detalhe nas tabelas e gráficos), sem qualquer perda de rigor na análise;
- (ii) a inclusão menos frequente (semestral ou anual) de algumas secções ou partes de secções, seja por assumirem um carácter mais estrutural, seja por só com essa periodicidade termos disponível, em alguns casos, dados que nos permita uma análise mais completa;
- (iii) maior seletividade na parte de enquadramento, focando em aspetos com maior impacto nos mercados e nas políticas públicas, e dispensando informação já coberta por outras publicações da CIP, AEP e AIP, nomeadamente sobre informação legislativa e comunitária;
- (iv) eliminação de dados mensais cobertos na *newsletter* Envolvente Empresarial – Síntese de conjuntura;
- (v) inclusão de nova informação relevante até aqui não tratada, ao nível do financiamento (estrutura de financiamento das empresas e rácios de crédito vencido) e do investimento direto (detalhe anual por mercados e setores);
- (vi) reformulação da secção de crédito, para focar na informação mais pertinente, e da secção relativa à competitividade, preços e câmbios, tornando-a mais leve e, também, mais focada.

Apesar da informação mais recente sugerir algum ressurgimento da atividade económica no início de 2019 e nos próximos meses, a tendência de abrandamento do crescimento aparece bem vincada, quer nos últimos resultados económicos (relativos ao quarto trimestre de 2018), quer na atualização das projeções macroeconómicas do Banco de Portugal e do FMI para 2019, com a revisão em baixa da variação real do PIB para 1,7%, em ambos os casos.

Verifica-se que este abrandamento, em 2018, se encontra fortemente relacionado com a desaceleração das exportações ao longo do ano, mais intensa do que a das importações.



Este desempenho menos positivo das exportações decorre não só do arrefecimento dos nossos principais mercados de destino, mas também da estagnação da quota de mercado de Portugal, interrompendo a trajetória ascendente dos anos anteriores.

Esta evolução levou a que, pela primeira vez desde 2012, Portugal tenha registado um défice na balança corrente, que só não foi maior devido ao alargamento do excedente da balança de serviços (com grande contributo do turismo). E só a balança de capital (constituída, sobretudo, por entradas líquidas de fundos comunitários) permitiu que o saldo externo continuasse positivo.

As projeções do Banco de Portugal para 2019 mostram que a desaceleração da atividade económica estará associada a um menor contributo das exportações líquidas do seu conteúdo importado, mantendo-se o contributo da procura interna (também líquido do respetivo conteúdo importado), apesar de alguma aceleração do consumo privado e do investimento.

Em suma, a economia está não só a abrandar, como a patinar (para usar um termo menos próprio, mas sugestivo). Por outras palavras, com o motor da economia a deslocar-se das exportações para a procura interna, e ainda sem ganhos consistentes de competitividade, o resultado será um aumento das importações e não da produção nacional.

Tudo isto deveria levar a uma política económica mais orientada para a competitividade e para a internacionalização do que para o estímulo ao consumo, visando mais o futuro do que o curto-prazo.

Já depois da elaboração da presente edição, foi conhecido o [Programa de Estabilidade para 2019-2023](#). Numa primeira leitura, constato que as previsões para a carga fiscal ultrapassam significativamente as do Programa de Estabilidade apresentado no ano passado. Por outro lado, as previsões para o investimento público nos próximos três anos (em percentagem do PIB) aparecem revistas em baixa; o valor indicado para 2019 (2,1%) é mesmo inferior ao que consta do Orçamento do Estado para este ano (2,3%). Lamentavelmente, a estratégia orçamental parece distanciar-se, cada ano que passa, do que seria necessário para estimular um crescimento mais robusto e mais sustentável.

João Costa Pinto

1. ENQUADRAMENTO

1.1 Enquadramento internacional

Em termos de **política monetária**, destaca-se a postura mais acomodatória da **Reserva Federal**, que na reunião de março reviu ligeiramente em baixa as perspetivas de crescimento e inflação e prometeu ser “paciente quanto aos futuros ajustamentos da *Fed funds rate*” face aos desenvolvimentos globais e à ausência de pressões inflacionistas”. Esta formulação sugere, para já, uma pausa prolongada na subida da principal taxa de juro diretora (a última ocorreu em dezembro de 2018, para um intervalo de 2,25%-2,5%), mas deixa em aberto a possibilidade de um corte caso as condições económicas se deterioremem.

Na reunião de março, o **BCE** reduziu significativamente as previsões de crescimento e inflação da Área Euro até 2021 (a refletir o abrandamento da economia global), manteve as taxas de juro de referência em mínimos (zero, no caso da taxa refi) e anunciou o arranque de uma **nova série de empréstimos de longo prazo à banca** (TLTRO na sigla inglesa), com o objetivo de incentivar a concessão de crédito às empresas e aos consumidores. A possibilidade de reativação do programa de compra de ativos (finalizado em dezembro) foi descartada pelo Presidente Mário Draghi, que considerou “muito baixa” a probabilidade de uma recessão ou de uma “desancoragem” das expectativas de inflação, embora tenha admitido que o objetivo de uma inflação de 2% no médio prazo irá demorar mais tempo a ser alcançado.

A **postura mais acomodatória** da Reserva Federal e do BCE e o **otimismo quanto a um acordo comercial entre EUA e China** levaram a uma forte recuperação dos **mercados acionistas** no primeiro trimestre, após quedas acentuadas na parte final de 2018.

No que se refere ao processo do **Brexit**, destaca-se a rejeição (repetida) pelo Parlamento Britânico do Acordo de Saída negociado pelo Governo de Theresa May com a UE e o adiamento do prazo de saída de 29 de março até 12 de abril.

*Já em abril, o **Conselho Europeu Extraordinário** de dia 10 acordou uma extensão do artigo 50, no máximo até 31 de outubro de 2019. Caso o Acordo de Saída seja ratificado por ambas as partes antes desta data, a saída terá lugar no primeiro dia do mês seguinte. Se o Reino Unido não tiver ratificado o Acordo de Saída até 22 de maio, terá de realizar as eleições para o Parlamento Europeu, e se não o fizer, a saída terá lugar em 1 de junho.*

1.2 Enquadramento nacional

No dia 17/1, a CIP [apresentou](#), em conferência, o estudo “**Automação e o Futuro do Trabalho em Portugal**”, onde se conclui que Portugal tem um alto potencial de automação, devido ao peso da indústria transformadora e às tarefas repetitivas registadas em vários setores. Num cenário em que cerca de 26% do tempo de trabalho passa a ser automatizado até 2030 (face a um potencial total de 67%), tal poderá levar à perda de 1,1 milhões de postos de trabalho, sobretudo na indústria e comércio, mas também à criação de outros tantos na saúde, assistência social, ciência, profissões técnicas e construção. “Para que se minimizem os desafios decorrentes desta transição e para que se potenciam as **imensas oportunidades**, impõe-se uma avaliação de novas políticas públicas e um eficaz **plano de requalificação da sociedade**, num esforço conjunto entre setor público, empresas e instituições de educação e formação”.

No dia 18/2, a OCDE [apresentou](#) uma atualização do [Economic Survey of Portugal](#), com um retrato pormenorizado da situação atual e vários conselhos. Entre as [principais recomendações](#), destaca-se: a continuação da consolidação orçamental e redução da dívida pública no PIB, a simplificação do sistema fiscal, a redução do crédito malparado e o incremento das exportações (incluindo medidas como o reforço da competitividade dos portos e a publicitação das oportunidades e retorno das aprendizagens aos menos qualificados), da eficácia do sistema judicial no apoio à economia, da utilização da força de trabalho, da economia verde e da formação profissional (para abranger um maior número de pessoas com poucas qualificações e reconverter o atual sistema num sistema dual).

No dia 15/3, a agência de notação financeira Standard & Poor’s [subiu](#) o **rating** da dívida pública portuguesa de BBB-/A-3 para BBB/A-2, dois níveis acima do grau de investimento especulativo, atribuindo-lhe uma perspetiva estável.

No dia 20/3, o Ministro das finanças, Mário Centeno, revelou no Parlamento que a Comissão Europeia vai aliviar o **objetivo de médio prazo para o saldo estrutural** (saldo orçamental corrigido do ciclo e de medidas temporárias) de Portugal, passando de um excedente de 0,25% para 0% do PIB. Esta redução permitirá a Portugal “cumprir os objetivos de médio prazo estabelecidos no âmbito do tratado no exercício orçamental de 2019”, segundo Centeno.

2. ATIVIDADE ECONÓMICA GLOBAL

2.1 PIB e outros indicadores de atividade

No **quarto trimestre**, o **PIB** abrandou para um **crescimento homólogo** de 1,7% em volume devido ao **contributo** mais negativo das **exportações líquidas** (-1,6 p.p.) – a refletir uma desaceleração mais forte das **exportações** do que das **importações** –, o que contrariou o reforço do contributo positivo da **procura interna** (para 3,3 p.p.), associado à aceleração **do consumo** (sobretudo na componente privada, com maior peso) **e do investimento** (embora apenas na FBC, impulsionada pela acumulação de *stocks*, já que a FBCF abrandou).

O crescimento homólogo do PIB no trimestre foi o 8º pior entre os 27 países da **UE** com dados, embora tenha sido superior às médias europeias (1,5% na UE e 1,2% na Área Euro).

A **variação em cadeia** do **PIB** subiu para 0,4%, não impedindo o abrandamento homólogo.

Quadro 2.1.1: PIB e componentes de despesa

	2017	2018	1T 18	2T 18	3T 18	4T 18
PIB						
Tvcr (%)	2,8	2,1	0,5	0,6	0,3	0,4
Tvhr (%)	2,8	2,1	2,2	2,5	2,1	1,7
Componentes de despesa: tvhr, %						
Consumo Final (peso no valor do PIB 2018: 82,3%)	1,8	2,2	1,9	2,4	2,0	2,4
Consumo Privado (65,0%), do qual:	2,3	2,5	2,2	2,8	2,3	2,8
Bens alimentares (11,8%)	1,1	1,6	1,3	1,1	1,6	2,4
Bens duradouros (5,9%)	6,2	5,0	2,8	8,7	5,2	3,5
Bens correntes não alim., serviços (45,3%)	2,2	2,4	2,4	2,4	2,1	2,8
Consumo Público (17,3%)	0,2	0,8	0,7	0,9	0,8	0,9
FBC (17,6%), da qual:	9,2	5,6	6,3	4,8	4,2	7,2
FBCF (17,1%)	9,2	4,4	4,5	4,7	5,0	3,3
Recursos biológicos cultivados (0,3%)	0,8	0,8	0,7	0,9	0,9	0,7
Outras máq. e eq., sist. Armamento (4,3%)	14,4	6,7	8,6	8,6	6,8	2,9
Eq. de transporte (1,5%)	10,7	3,6	6,0	-5,5	9,7	4,9
Construção (8,4%)	8,3	3,1	2,2	4,4	3,3	2,5
Produtos de propriedade intelectual (2,6%)	3,4	4,9	4,3	4,9	5,0	5,5
Exportações (43,6%)	7,8	3,7	4,9	7,0	2,9	0,0
Bens (30,6%)	6,7	3,6	4,8	7,3	3,4	-1,0
Serviços (13,0%)	11,0	3,8	5,1	6,1	1,4	2,8
Importações (43,5%)	8,1	4,9	5,6	7,5	3,4	3,2
Bens (36,8%)	8,1	5,1	6,4	7,9	3,4	2,8
Serviços (6,7%)	7,7	3,6	0,2	4,4	3,5	6,4
Contributos para a tvhr do PIB (p.p.)						
Procura Interna	3,1	2,8	2,7	2,9	2,5	3,3
Exportações líquidas	-0,3	-0,7	-0,5	-0,4	-0,3	-1,6

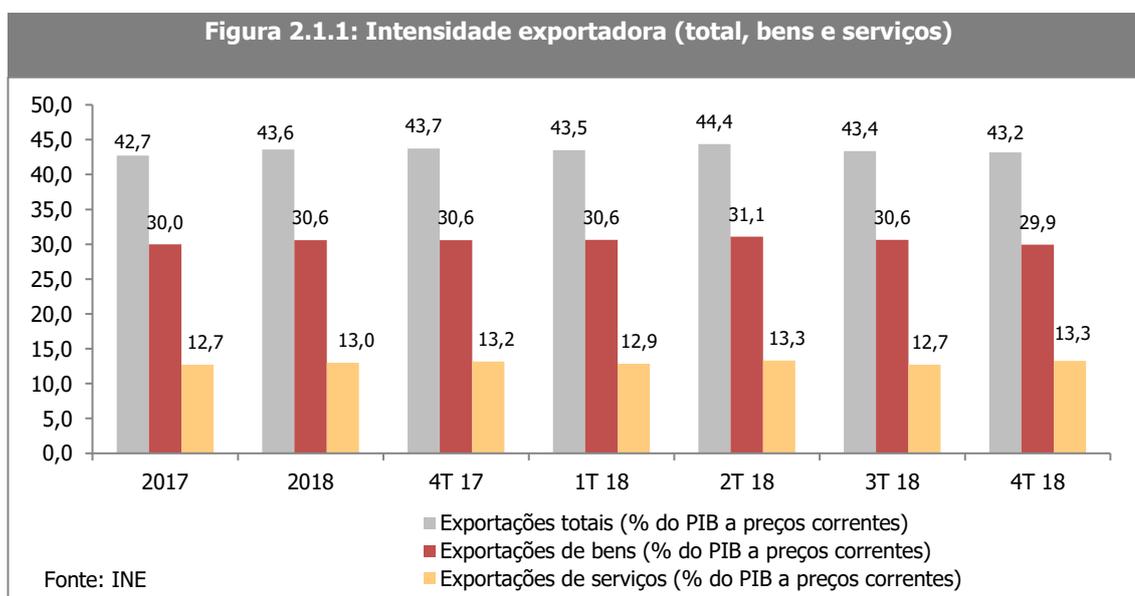
Fonte: INE, Contas nacionais (base 2011, SEC 2010). Tvc(h)r = taxa de variação em cadeia (homóloga) real; p.p.=pontos percentuais; FBC(F)=Formação Bruta de Capital (Fixo).

No conjunto de **2018**, o **PIB** abrandou para um **crescimento** em volume de 2,1%, em resultado do **contributo** mais negativo das **exportações líquidas** (-0,7 p.p.) – com as **exportações** a abrandarem mais do que as **importações** – e da redução do contributo positivo da **procura interna** (para 2,8 p.p.), com origem na significativa desaceleração do **investimento**, que contrariou o maior dinamismo do **consumo**.

A expansão do PIB real em 2018 foi a 8ª mais baixa entre os 28 países da **UE**, embora também tenha superado as médias europeias (2,0% na UE e 1,9% na Área Euro).

Em termos nominais, o **PIB** cresceu 3,6% (após 4,4% em 2017), repartido entre um efeito **volume** de 2,1% e um crescimento de 1,5% no **deflator** do PIB (componente preço).

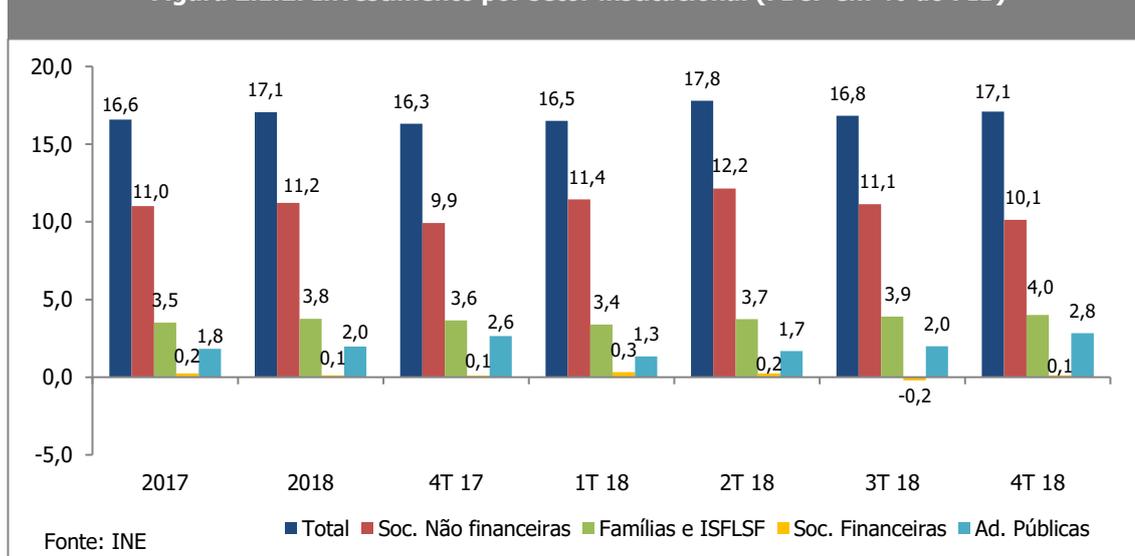
O peso das exportações no PIB (**intensidade exportadora**) subiu para um máximo de 43,6% em **2018** (30,6% nos **bens** e 12,7% nos **serviços**), ano em que se observou um máximo trimestral de 44,4% no segundo trimestre, descendo depois até 43,2% no **quarto trimestre**.



O **peso da FBCF no PIB** a preços correntes subiu para 17,1% em **2018** – o valor mais alto desde 2011 –, com reforços na maioria dos **setores institucionais**, com exceção das Sociedades financeiras. O valor mais alto foi atingido no segundo trimestre (17,8%), baixando depois para 17,1% no **quarto trimestre**.

Em termos de **variação anual nominal**, a FBCF teve um crescimento global de 6,5% em **2018**, com variações de 5,4% nas Sociedades não financeiras (com maior peso), 11,0% nas Famílias e ISLSF, 11,3% nas Administrações públicas e -48,3% nas Sociedades financeiras.

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



O **VAB** em volume também abrandou em termos homólogos no **quarto trimestre** (para 1,5%, sem impostos líquidos de subsídios), embora ligeiramente, a refletir sobretudo a redução significativa do crescimento da **Atividade Financeira, Seguradora e Imobiliária** (para 0,5%) e a queda mais forte na **Indústria** (-1,1%), setores com um elevado peso.

No conjunto de **2018**, o VAB abrandou para 1,7% face ao andamento menos favorável da maioria dos setores, com realce para a **Indústria** e os **Outros serviços**, com pesos elevados.

Quadro 2.1.2: VAB por ramos

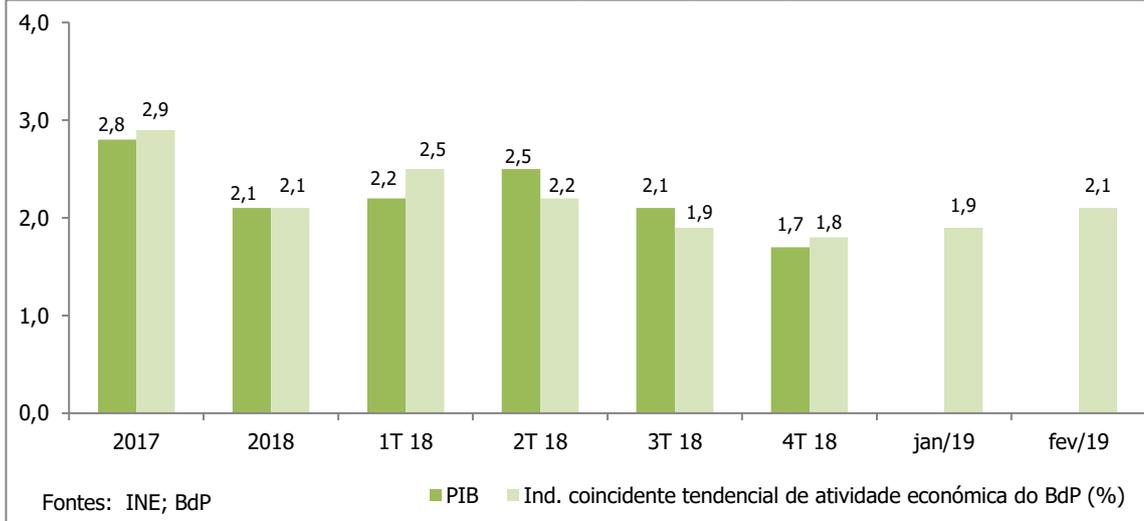
	2017	2018	1T 18	2T 18	3T 18	4T 18
VAB total e por ramos (tvhr, %)*	2,4	1,7	1,7	2,1	1,6	1,5
Agricultura, Silvicultura e Pesca (peso em 2016: 2,3%)	4,6	-1,8	0,6	-1,8	-3,0	-3,0
Indústria (14,7%)	3,6	0,6	2,2	1,4	-0,2	-1,1
Energia, Águas e Saneamento (3,8%)	-2,1	4,9	5,3	4,8	5,4	3,9
Construção (4,1%)	6,3	2,2	1,4	3,2	2,4	1,9
Comércio e rep. aut, Aloj. e Restauração (20,2%)	2,9	2,9	2,9	3,2	2,7	2,9
Transp. e armaz., Inf. e comunicação (8,3%)	5,7	2,5	2,1	3,8	2,0	2,0
Ativ. Financeira, Seguradora e Imobiliária (17,1%)	0,1	1,2	1,1	1,4	1,9	0,5
Outros Serviços (29,7%)	1,8	1,3	0,7	1,4	1,2	2,1

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

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

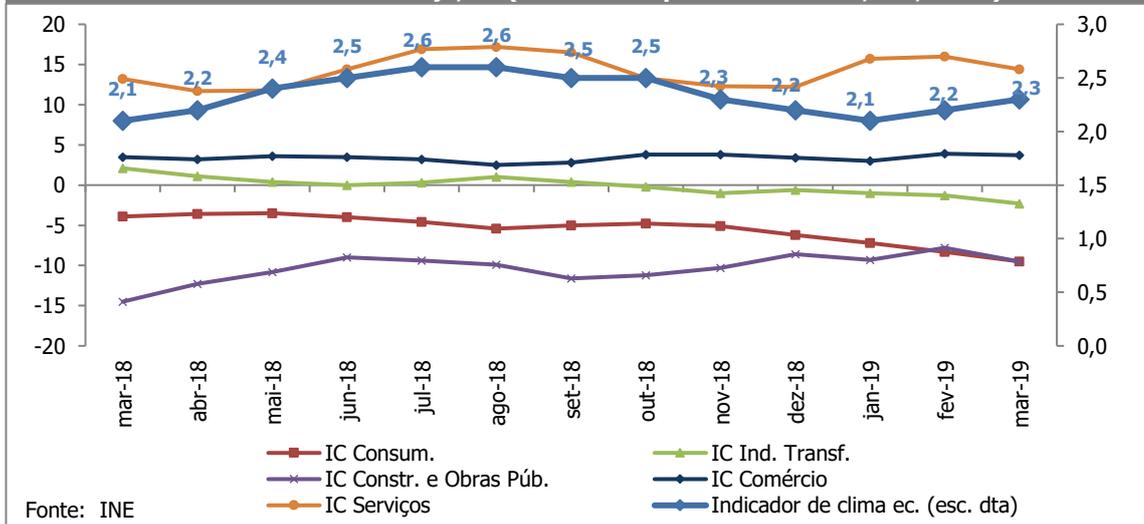
A informação mais recente sugere um ressurgimento da atividade económica no **início de 2019**, com o **indicador coincidente do BdP para a evolução homóloga tendencial de atividade** a recuperar pelo segundo mês seguido em fevereiro, apesar do indicador análogo para o **consumo** ter continuado a piorar (para 1,7%, um mínimo de dois anos e meio). No que se refere ao **investimento**, o **indicador de FBCF do INE** cresceu a maior ritmo em janeiro, invertendo a trajetória de abrandamento observada na segunda metade de 2018.

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



Quanto a **informação avançada**, a recuperação do **Indicador de Clima do INE¹** em **fevereiro** e **março** sugere um maior dinamismo da atividade económica nos próximos meses. No conjunto desses dois meses destaca-se a subida do **indicador de confiança do Comércio**, embora com ligeiro abrandamento em março.

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



¹ 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

No [Boletim Económico de março](#), o **Banco de Portugal** (BdP) reviu em baixa (-0,1 p.p.) a **projeção** de variação real do **PIB** em 2019 para 1,7%, valor que se estende quase inalterado até 2021 e que está dentro do intervalo de estimativas disponíveis para o crescimento potencial.

A revisão em baixa do crescimento do PIB em **2019** teve origem nas **importações** (+1,6 p.p.), tendo as outras componentes registado revisões favoráveis: +0,7 p.p. no **consumo privado** e +0,2 p.p. no consumo **público**, **FBCF** e **exportações**.

Quadro 2.2.1: Projeções económicas para Portugal

	FMI			BdP				CE		OCDE	Gov.	
	Abr-19			Mar-19				Mar-19		Nov-18	Out-18	
	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021	2019	2020	2019	2018	2019
PIB (tvar, %)	1,7	1,5	1,4	2,1	1,7	1,7	1,6	1,7	1,7	2,1	2,3	2,2
Consumo privado				2,5	2,7	1,9	1,6			1,8	2,3	1,9
Consumo público				0,8	0,3	0,2	0,2			0,2	1,0	0,2
FBCF				4,4	6,8	5,8	5,2			6,0	5,2	7,0
Exportações	4,1	4,1	3,9	3,7	3,8	3,7	3,6			4,3	6,6	4,6
Importações	5,2	4,7	4,2	4,9	6,3	4,7	4,1			4,8	6,9	4,8
Contributos brutos para a tvar do PIB (p.p.)												
Exportações líquidas (do total de importações)										-0,2	-0,3	-0,3
Procura Interna										2,3	2,7	2,5
Contributos líquidos das respetivas importações (p.p.)*												
Exportações				0,8	0,4	0,6	0,7					
Procura Interna				1,3	1,3	1,1	1,0					
Proc. externa relevante (tvar, %)				3,4	3,1	3,6	3,4				4,8	4,2
Emprego (tva, %)	1,2	0,7		2,3	1,5	0,9	0,4				2,5	0,9
Taxa de desemprego (%)	6,8	6,3	6,1	7,0	6,1	5,5	5,2			6,4	6,9	6,3
Inflação (tva do IHPC, %)	1,0	1,7	1,7	1,2	0,8	1,2	1,3	1,3	1,6	1,5	1,3	1,3
Bal. Corr. e de capital (% PIB)				0,4	0,6	0,6	0,9				1,0	1,2
Balança corrente (% PIB)	-0,4	-0,5	-0,7							-0,4	0,0	0,0
Bal. de bens e serviços (% PIB)				1,0	0,2	-0,2	-0,4				0,7	0,7
Bal. de bens (% PIB)												
Saldo orçamental (% PIB)	-0,6	-0,1	0,4							-0,2	-0,7	-0,2
Dívida pública bruta (% PIB)	119,5	117,3	111,3							118,4	121,2	118,5

Fontes: Fundo Monetário Internacional, FMI, [World Economic Outlook April 2019](#); Banco de Portugal, BdP, [Boletim Económico Março 2019](#); CE, [European Economic Forecast - Winter 2019 \(interim\)](#); OCDE, [OECD Economic Outlook November 2018 - Portugal summary](#); Comissão Europeia; Governo, [Relatório da Proposta de Orçamento de Estado de 2019](#) (OE 18). Tva = taxa de variação anual; tvar= taxa de variação anual real; p.p.= pontos percentuais. *Contributo de cada componente expurgada do respetivo conteúdo importado (lógica de valor acrescentado nacional), uma abordagem diferente da tradicional (contributos brutos), em que a procura interna inclui importações e a procura externa líquida considera as exportações deduzidas das importações totais. O cálculo dos conteúdos importados foi atualizado com base em informação relativa ao ano de 2015 (os anteriores dados eram relativos a 2013), com base nas "Matrizes Simétricas Input-Output, 2015" divulgadas pelo INE a 30/10/18.

Apesar de tudo, o crescimento até 2021 é ligeiramente superior ao previsto pelo BCE para a Área Euro, traduzindo-se em “progressos ligeiros no processo de **convergência**” real do nosso País.

De notar que os valores de 2019 e 2020 igualam as previsões de março da **Comissão Europeia**.

*Já em abril (no corte de dados desta envolvente), na atualização do [World Economic Outlook](#), o **FMI** reviu em baixa a previsão de crescimento económico de Portugal para 1,7% em 2019 (valor em linha com o BdP e a Comissão Europeia), 1,5% em 2020 e 1,4% em 2021. Os valores para 2020 e 2021 são os mais pessimistas até ao momento.*

Nas projeções do BdP destaca-se ainda:

- A revisão em baixa do **contributo líquido** (das respetivas importações) **das exportações** para o crescimento do PIB até 2020 e em alta no caso do contributo líquido da **procura interna**, que se torna ainda mais predominante;
- A evolução das **exportações** quase em linha com o aumento da **procura externa** (revisão em baixa em 2019-20) – que traduz pequenos **ganhos de quota** de mercado, associados sobretudo ao **turismo** –, levando a uma subida do **peso das exportações no PIB** até 47% em 2021;
- A redução gradual da subida do **emprego** (apesar de uma revisão em alta em 2019), “refletindo a maturação do ciclo económico e o aumento das **restrições na oferta de trabalho**” – dificuldades em contratar pessoal qualificado acima da média histórica, limitando a produção e o investimento –, traduzindo-se numa descida cada vez menor da **taxa de desemprego**, até 5,2% em 2021;
- “A evolução positiva do **produto por trabalhador**” (“após uma fase de recuperação caracterizada por um aumento expressivo do emprego, superior ao da atividade”), que reflete a “gradual recuperação e renovação do **stock de capital produtivo**, um processo por natureza lento, e a melhoria da **afetação dos recursos**”;
- A significativa revisão em baixa das projeções de **inflação**, sobretudo em 2019 (-0,6 p.p., para 0,8%, para o que contribui a desaceleração de preços de serviços relacionados com **turismo** e a redução de alguns **preços regulados**), e das relativas ao **excedente externo** (para valores abaixo de 1% do PIB), penalizado pela “progressiva deterioração da **balança de bens e serviços**”, que se torna **deficitária** em 2020-21, “refletindo o maior dinamismo das **importações** face às **exportações**”;
- A presença de “**riscos** descendentes para a **atividade** [externos] e equilibrados para a **inflação**”.

Projeções para a economia mundial e principais mercados

Em março, a **OCDE** reduziu as suas projeções do crescimento do **PIB mundial** em **2019** e **2020** – para 3,3% em 2019 e 3,4% em 2020, os valores mais baixos até ao momento – devido a um enfraquecimento generalizado da atividade económica, sobretudo na **Área Euro**, que teve as maiores revisões em baixa, lideradas pela **Itália** (para -0,2% em 2019) e **Alemanha**.

A **incerteza política** (nomeadamente na Europa, e em particular relativamente ao **Brexit**), as **tensões comerciais** e a **redução da confiança** de empresas e consumidores estão na origem do enfraquecimento da economia global, marcado pelo **abrandamento do comércio internacional** e pela **queda das encomendas** em vários países.

A OCDE recomenda o **diálogo multilateral** para evitar novas restrições prejudiciais ao comércio internacional e, na Europa, a **coordenação de políticas macroeconómicas** para incentivar o investimento e o desenho de **políticas estruturais** promotoras do crescimento.

Já em abril (no corte de dados desta envolvente), o FMI reviu em baixa a previsão de crescimento do PIB mundial para 3,3% em 2019 e manteve o valor de 3,6% em 2020, citando uma "confluência de fatores" que afetou grandes economias desde a 2ª metade de 2018, minando a confiança: aperto da regulação bancária na China; tensões comerciais entre EUA e China; produção automóvel alemã afetada por novos standards de emissões; retração do investimento em Itália com o agravamento dos prémios de risco soberano; desastres naturais no Japão. Contudo, as condições melhoraram em 2019 com a postura mais acomodatória da Reserva Federal e o otimismo dos mercados quanto a um acordo comercial entre EUA e China.

Dos dados do FMI, destaca-se ainda a retoma do PIB de Angola após uma contração em 2018.

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

	FMI, abr-19			OCDE, mar-19 [nov-18]		CE, fev-19 [nov-18]	
	2018	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Mundo	3,6	3,3	3,6	3,3	3,4	[3,5]	[3,5]
Economias Avançadas	2,2	1,8	1,7			[2,1]	[1,9]
EUA	2,9	2,3	1,9	2,6	2,2	[2,6]	[1,9]
Japão	0,8	1,0	0,5	0,8	0,7	[1,0]	[0,5]
UE	2,1	1,6	1,7			1,5	1,7
Área Euro	1,8	1,3	1,5	1,0	1,2	1,3	1,6
Alemanha	1,5	0,8	1,4	0,7	1,1	1,1	1,7
França	1,5	1,3	1,4	1,3	1,3	1,3	1,5
Itália	0,9	0,1	0,9	-0,2	0,5	0,2	0,8
Espanha	2,5	2,1	1,9	[2,2]	[1,9]	2,1	1,9
RU	1,4	1,2	1,4	0,8	0,9	1,3	1,3
OCDE				[2,1]	[1,9]		
Economias em Desenvolvimento	4,5	4,4	4,8			[4,7]	[4,7]
Angola	-1,7	0,4	2,9				
Moçambique	3,3	4,0	4,0				
Brasil	1,1	2,1	2,5	1,9	2,4	[1,9]	[2,3]
Rússia	2,3	1,6	1,7	1,4	1,5	[1,6]	[1,8]
Índia	7,1	7,3	7,5	7,2	7,3	[7,5]	[7,5]
China	6,6	6,3	6,1	6,2	6,0	[6,2]	[5,9]

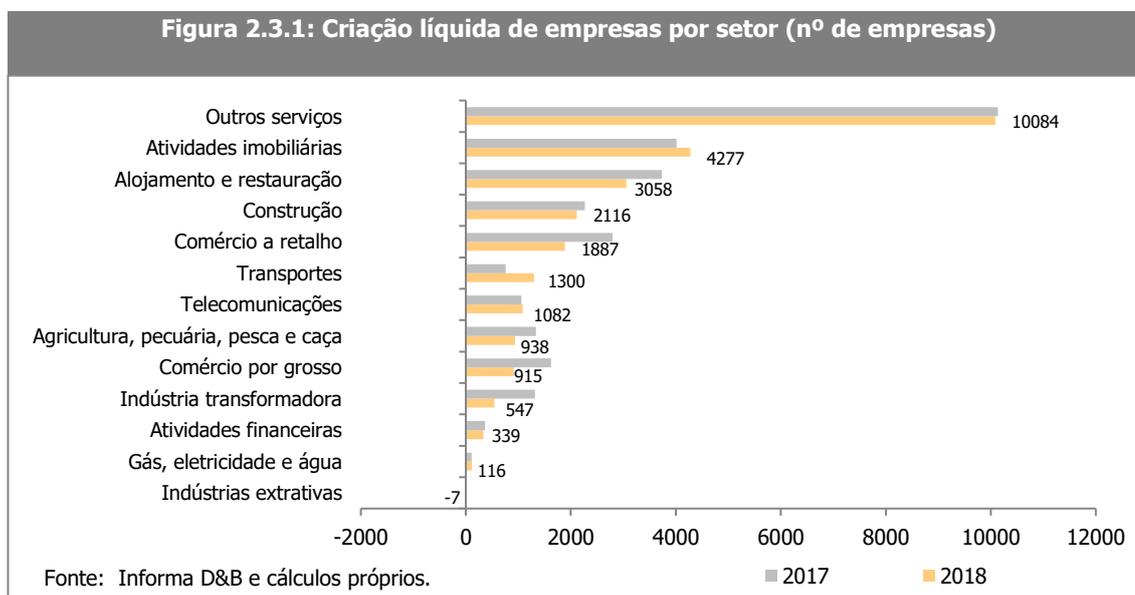
Fontes: Fundo Monetário Internacional, FMI, [World Economic Outlook April 2019](#); Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico, OCDE, [OECD Economic Outlook March 2018](#) [[OECD Economic Outlook November 2019 - presentation](#)] e respetiva [base de dados](#); Comissão Europeia, CE, [European Economy - Winter 2019 \(Interim\)](#) [[European Economic Forecast - Autumn 2018](#)]; Tvar= taxa de variação anual real.

2.3 Constituições, dissoluções e insolvências de empresas

Em **2018**, a **criação líquida de empresas** cresceu 3,8% – em forte abrandamento após uma subida de 22,9% em 2017 –, refletindo um aumento dos **nascimentos** superior ao dos **encerramentos** em variação absoluta, embora a variação percentual tenha sido inferior, o que levou a uma queda do **rácio de nascimentos por encerramento** para 2,4.

Quadro 2.3.1: Criação líquida de empresas e insolvências								
	2017	2018	Var. homóloga		Jan-Fev		Var. homóloga	
			%	Nº	18	19	%	Nº
Nascimentos de empresas (A)	40947	45862	12,0	4915	9145	11099	21,4	1954
Encerramentos de empresas (B)	15273	19213	25,8	3940	2603	2767	6,3	164
Criação líquida de empresas=A-B	25668	26649	3,8	981	6542	8332	27,4	1790
Rácio nascimentos/encerramentos=A/B	2,7	2,4			3,5	4,0		
Número de empresas com processos de insolvência (C)	2 673	2357	-11,8	-316	484	355	-26,7	-129

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.



A análise dos **dados de 2018** por **setor** mostra que a **criação líquida de empresas**:

- se **reduziu** na maioria dos casos, tendo as quedas mais acentuadas ocorrido no Comércio a retalho, na Indústria transformadora, no Comércio por grosso e no Alojamento e restauração;
- apenas **aumentou** nos Transportes, nas Atividades imobiliárias (subidas expressivas), nas Telecomunicações e na Eletricidade, gás e água (aumentos ligeiros);
- teve um **valor negativo** (perda líquida), pouco significativo, nas Indústrias extrativas.



Já em **2019**, os dados até fevereiro mostram uma dinâmica dos **nascimentos** bastante superior à dos **encerramentos**, em termos homólogos, refletindo-se numa subida do **rácio** de nascimentos por encerramento para 4,0.

O **número de empresas com processos de insolvência** teve uma queda homóloga de 11,8% em **2018**, que se acentuou nos dois primeiros meses de **2019** (para -26,7%).

3. INTERNACIONALIZAÇÃO

3.1 Comércio internacional

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

3.1.1 Comércio internacional de bens

Saldo da balança de bens

Quadro 3.1.1.1: Saldo da balança de bens						
	2018	Var. homóloga		Jan-Feb 19	Var. homóloga	
	Valor (M€)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Valor (M€)	Valor (M€)	Valor (M€)
Total						
Exportações (FOB)	57 963	2 934	5,3	9 777	393	4,2
Importações (CIF)	75 019	5 529	8,0	13 253	1 668	14,4
Saldo	-17 056	-2 596	18,0	-3 476	-1 275	57,9
Taxa de Cobertura (%)	77,3			73,8		
Intra-UE						
Exportações (FOB)	44 104	3 347	8,2	7 636	410	5,7
Importações (CIF)	56 803	3 693	7,0	9 968	1 153	13,1
Saldo	-12 699	-346	2,8	-2 333	-743	46,8
Taxa de Cobertura	77,6			76,6		
Extra-UE						
Exportações (FOB)	13 859	-413	-2,9	2 141	-17	-0,8
Importações (CIF)	18 216	1 837	11,2	3 284	515	18,6
Saldo	-4 357	-2 250	106,8	-1 144	-532	86,9
Taxa de Cobertura	76,1			65,2		
Total sem combustíveis						
Exportações (FOB)	53 953	2 911	5,7	9 269	523	6,0
Importações (CIF)	65 998	4 614	7,5	11 699	1 613	16,0
Saldo	-12 045	-1 703	16,5	-2 430	-1 090	81,4
Taxa de Cobertura	81,7			79,2		

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

Os dados de **janeiro a fevereiro** mostraram um crescimento homólogo de 4,2% das **exportações** (5,7% na **UE** e -0,8% **extra-UE**) e 14,4% das **importações** (13,1% na UE e 18,6% extra-UE), o que se traduziu num agravamento do **défice comercial de bens** (para 3,5 mil M€) e numa descida da **taxa de cobertura** (para 73,8%);

Excluindo combustíveis, as exportações subiram 6,0% e as importações 16,0%, levando a um agravamento do défice comercial de bens sem esta componente (para 2,4 mil M€).

Exportações de bens

Quadro 3.1.1.2: Exportações de bens nos 20 principais mercados de 2018						
	2018			Jan-Fev 19		
	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
Espanha	14 689	6,0	1,5	2 412	3,6	0,9
França	7 343	6,6	0,8	1 267	1,1	0,1
Alemanha	6 648	6,3	0,7	1 233	10,4	1,2
Reino Unido	3 674	0,8	0,1	646	3,4	0,2
Estados Unidos	2 878	1,2	0,1	449	1,9	0,1
Itália	2 480	27,2	1,0	460	27,0	1,0
Países Baixos	2 210	0,1	0,0	373	1,5	0,1
Angola	1 514	-15,3	-0,5	199	-12,2	-0,3
Bélgica	1 322	3,6	0,1	222	-16,8	-0,5
Brasil	810	-14,2	-0,2	134	-27,8	-0,6
Polónia	762	21,0	0,2	144	12,2	0,2
Marrocos	692	-5,3	-0,1	100	-1,0	0,0
China	658	-21,8	-0,3	91	-11,3	-0,1
Suécia	582	16,7	0,2	101	1,4	0,0
Suíça	576	-0,4	0,0	117	30,8	0,3
Áustria	535	48,3	0,3	109	16,3	0,2
Turquia	442	14,6	0,1	88	55,9	0,3
Roménia	410	4,6	0,0	71	7,0	0,0
Dinamarca	417	16,9	0,1	86	25,7	0,2
Eslováquia	386	42,8	0,2	72	32,4	0,2
Subtotal	49 027	5,0	4,2	8 373	4,3	3,6
Total	57 963	5,3		9 777	4,2	
Intra-UE	44 104	8,2	6,1	7 636	5,7	4,4
Extra-UE	13 859	-2,9	-0,8	2 141	-0,8	-0,2

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

Os maiores **contributos positivos** para o crescimento homólogo das **exportações** até fevereiro vieram dos **mercados** da Alemanha, Itália e Espanha – mais do que compensando **contributos negativos** significativos de Brasil, Bélgica e Angola – e dos **grupos de produtos** Material de transporte, Químicos e Madeira e cortiça, entre outros (que contrariaram o contributo negativo dos combustíveis e outros mais pequenos).

Quadro 3.1.1.3: Exportações de bens por tipo de produto

Produtos NC8 e respetivos códigos	2018			Jan-Feb 19		
	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
Máquinas e aparelhos: S16 (84-85)	8 293	-1,6	-0,2	1 324	-1,8	-0,3
Material de Transporte: S17 (86-89)	8 240	25,0	3,0	1 686	17,1	2,6
Metais: S15 (72-83)	4 603	6,4	0,5	777	6,7	0,5
Madeira, cortiça, pasta e papel: S9 (44-46) e S10 (47-49)	4 396	6,0	0,4	741	10,1	0,7
Plásticos e borracha: S7 (39-40)	4 244	1,8	0,1	688	-2,8	-0,2
Combustíveis e óleos minerais: S5 (27)	4 010	0,6	0,0	508	-20,4	-1,4
Animais vivos, produtos animais e vegetais, e gorduras: S1 (1-5), S2 (6-14), S3 (15)	3 878	4,7	0,3	617	0,0	0,0
Alimentação, bebidas e tabaco, S4 (16-24)	3 270	2,8	0,2	518	7,0	0,4
Vestuário: S11 (61-62)	3 192	1,4	0,1	532	0,4	0,0
Químicos: S6 (28-38)	2 857	4,0	0,2	518	19,1	0,9
Têxteis: S11 (50-60, 63)	2 121	2,7	0,1	348	2,2	0,1
Calçado: S12 (64-67)	2 015	-2,3	-0,1	346	-7,3	-0,3
Outros	1 974	13,8	0,4	368	24,6	0,8
Mobiliário: S20 (94)	1 942	0,3	0,0	337	6,4	0,2
Pedra, cerâmica e vidro: S13 (68-70)	1 822	1,9	0,1	298	2,6	0,1
Produtos minerais exceto combustíveis: S5 (25-26)	823	12,2	0,2	127	4,8	0,1
Peles e couros S8 (41-43)	283	1,7	0,0	44	-1,8	0,0
Total	57 963	5,3		9 777	4,2	
Total sem combustíveis	53 953	5,7	5,3	9 269	6,0	5,6

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

Quotas de mercado das exportações de bens

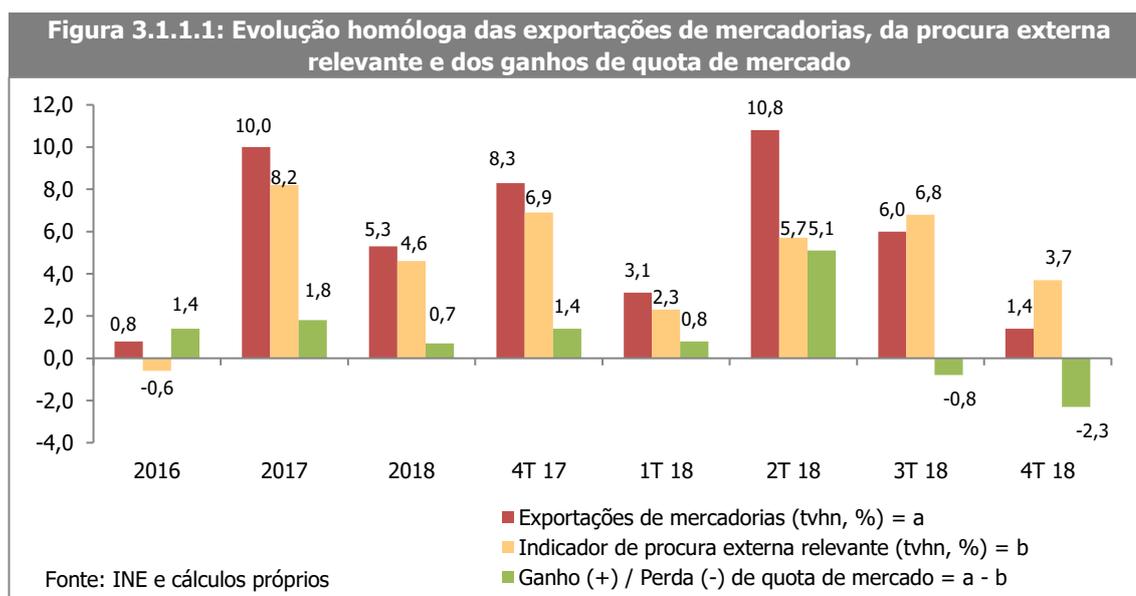
A **quota de mercado das exportações nacionais nas importações mundiais de bens** (estimada com dados revistos da OMC) estabilizou em 0,347% em **2018** – interrompendo a trajetória ascendente dos anos anteriores –, com a subida no **mercado intra-UE** a mais do que compensar a queda no **mercado extra-UE**.

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

	2015	2016	2017	2018
Mundo	0,331	0,342	0,347	0,347
Intra-UE	0,752	0,779	0,782	0,802
Extra-UE	0,133	0,127	0,134	0,123

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

Usando **dados do INE** para a evolução das exportações de bens comparada com a das importações de bens nos principais mercados clientes (indicador de procura externa²) – uma **abordagem** bastante seguida, mas **menos precisa que a anterior** – registou-se um novo aumento da **quota de mercado de bens** em **2018** (cerca de 0,7%). Contudo, o ganho foi significativamente inferior ao de 2017, pois **exportações** abrandaram mais do que o **indicador de procura externa** (mantendo ainda uma dinâmica superior), e apenas ocorreu no 1º semestre, tendo-se observado quebras homólogas de quota nos dois últimos trimestres.



No conjunto dos **20 principais mercados de exportação**, a **quota de mercado** estimada reduziu-se de forma ligeira em **2018** (para 0,524%), com as **descidas** em apenas oito mercados – mas bastante significativas nos casos de **Angola, Marrocos e Brasil** – a contrariarem os **ganhos** nos restantes 12 mercados, com destaque para os registados na **Eslováquia, Itália e Áustria**. Apesar da queda face a 2017, a quota de mercado **mais elevada** continuou a ser, de forma destacada, a do mercado de **Angola** (11,582%), seguida das quotas de **Espanha** (4,470%) e **França** (1,289%), que se reforçaram face a 2017.

² Segundo o INE, trata-se de uma variável estimada a partir da agregação ponderada dos índices mensais das importações nominais de mercadorias dos principais países clientes de Portugal. Os ponderadores utilizados refletem a estrutura das exportações de bens portuguesas.

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

	Quotas (%)		Varição (p.p.)
	2017	2018	2018
Espanha	4,448	4,470	0,022
França	1,258	1,289	0,032
Alemanha	0,608	0,611	0,003
Reino Unido	0,640	0,644	0,005
Estados Unidos	0,133	0,130	-0,003
Itália	0,486	0,585	0,099
Países Baixos	0,434	0,404	-0,030
Angola	13,958	11,582	-2,376
Bélgica	0,352	0,347	-0,006
Brasil	0,677	0,507	-0,170
Polónia	0,304	0,338	0,033
Marrocos	1,836	1,602	-0,234
China	0,052	0,036	-0,015
Suécia	0,366	0,404	0,038
Suíça	0,242	0,244	0,001
Áustria	0,232	0,327	0,095
Turquia	0,186	0,234	0,048
Roménia	0,518	0,495	-0,023
Dinamarca	0,432	0,482	0,050
Eslováquia	0,366	0,484	0,118
Top 20 mercados	0,527	0,524	-0,003

Fontes: OMC e INE, cálculos próprios. Mercados ordenados pelo *ranking* das exportações em 2018 (como no quadro 3.1.1.3). P.p. = pontos percentuais. O metido de cálculo é o mesmo do quadro anterior (mas aqui com dados anuais).

Importações de bens

Os maiores **contributos positivos** para o aumento homólogo das **importações** até fevereiro tiveram origem nos **mercados** de França, Espanha e Alemanha – mais do que compensando **contributos negativos** significativos do Cazaquistão, Rússia e Brasil – e nos **grupos de produtos** Material de transporte e Máquinas e aparelhos, entre outros (sem qualquer contributo negativo nos grupos definidos).

Quadro 3.1.1.6: Importações de bens nos 20 principais mercados de 2018

	2018			Jan-Fev 19		
	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
Espanha	23 561	4,9	1,6	3 967	7,1	2,3
Alemanha	10 387	9,3	1,3	1 844	14,4	2,0
França	5 734	12,3	0,9	1 231	34,9	2,7
Itália	4 009	6,3	0,3	608	-1,4	-0,1
Países Baixos	3 904	4,5	0,2	639	9,6	0,5
China	2 350	14,6	0,4	521	46,9	1,4
Bélgica	2 165	12,4	0,3	382	23,3	0,6
Reino Unido	1 899	1,9	0,1	314	5,3	0,1
Estados Unidos	1 384	39,2	0,6	273	57,8	0,9
Rússia	1 295	-17,9	-0,4	131	-33,5	-0,6
Brasil	1 006	-17,5	-0,3	123	-27,4	-0,4
Angola	929	232,9	0,9	235	88,8	1,0
Turquia	884	33,3	0,3	168	39,4	0,4
Polónia	884	4,8	0,1	157	9,8	0,1
Cazaquistão	770	51,4	0,4	89	-57,5	-1,0
Azerbaijão	737	7,0	0,1	93	-6,5	-0,1
Arábia Saudita	713	21,2	0,2	128	14,8	0,1
Suécia	709	8,2	0,1	87	-2,6	0,0
Índia	668	7,5	0,1	147	36,5	0,3
República Checa	572	25,2	0,2	107	21,0	0,2
Subtotal	64 560	8,5	7,3	11 243	12,2	10,5
Total	75 019	8,0		13 253	14,4	
Intra-UE	56 803	7,0	5,3	9 968	13,1	10,0
Extra-UE	18 216	11,2	2,6	3 284	18,6	4,4

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

Quadro 3.1.1.7: Importações de bens por tipo de produto

Produtos NC8 e respetivos códigos	2018			Jan-Fev 19		
	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
Máquinas e aparelhos: S16 (84-85)	13 271	10,5	1,8	2 364	18,8	3,2
Material de Transporte: S17 (86-89)	10 215	8,4	1,1	2 021	26,9	3,7
Combustíveis e óleos minerais: S5 (27)	9 020	11,3	1,3	1 554	3,7	0,5
Animais vivos, produtos animais e vegetais, e gorduras: S1 (1-5), S2 (6-14), S3 (15)	7 832	4,8	0,5	1 230	7,0	0,7
Químicos: S6 (28-38)	7 643	11,3	1,1	1 386	18,3	1,9
Metais: S15 (72-83)	6 062	9,2	0,7	1 090	16,0	1,3
Plásticos e borracha: S7 (39-40)	4 518	5,8	0,4	804	9,4	0,6
Alimentação, bebidas e tabaco, S4 (16-24)	3 153	-0,1	0,0	522	18,1	0,7
Outros	2 687	7,9	0,3	439	9,9	0,3
Madeira, cortiça, pasta e papel: S9 (44-46) e S10 (47-49)	2 398	8,6	0,3	400	6,7	0,2
Vestuário: S11 (61-62)	2 210	5,6	0,2	398	16,0	0,5
Têxteis: S11 (50-60, 63)	2 091	2,2	0,1	354	10,1	0,3
Mobiliário: S20 (94)	1 147	-0,4	0,0	206	14,8	0,2
Calçado: S12 (64-67)	891	2,7	0,0	166	2,6	0,0
Pedra, cerâmica e vidro: S13 (68-70)	854	10,5	0,1	150	19,7	0,2
Peles e couros S8 (41-43)	827	0,3	0,0	133	2,7	0,0
Produtos minerais exceto combustíveis: S5 (25-26)	199	13,8	0,0	36	18,2	0,0
Total	75 019	8,0		13 253	14,4	
Total sem combustíveis	65 998	7,5	6,6	11 699	16,0	13,9

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

3.1.2 Comércio internacional de serviços

O excedente da **balança de serviços** aumentou 7,0% em **2018** (para 16,7 mil M€) – a refletir uma subida mais forte das **exportações** (6,5%) do que das **importações** (6,0%) – para o que contribuiu, em grande medida, a componente de **Viagens e turismo**.

Já em **2019**, os dados de **janeiro** mostram uma redução homóloga do saldo positivo da balança de serviços, mas são claramente insuficientes para estabelecer uma tendência para o conjunto do ano, sendo facilmente influenciáveis por fatores temporários e sujeitos a revisão.

Quadro 3.1.2.1: Balança de serviços

	2018		Var. homóloga		Jan 19		Var. homóloga	
	Valor (M€)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)	Valor (M€)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
Exportações	32 249	1 979	6,5		2 131	114	5,6	
Transformação, manut., reparação	918	-96	-9,5	-0,3	67	-7	-9,1	-0,3
Transportes	6 911	363	5,5	1,2	554	-25	-4,4	-1,3
Viagens e turismo	16 614	1 461	9,6	4,8	851	63	8,0	3,1
Outros serviços forn. por empresas	4 598	165	3,7	0,5	382	40	11,7	2,0
Outros	3 208	87	2,8	0,3	277	43	18,3	2,1
Importações	15 530	880	6,0		1 463	185	14,5	
Transformação, manut., reparação	416	-40	-8,8	-0,3	37	6	19,0	0,5
Transportes	3 898	294	8,2	2,0	337	22	6,9	1,7
Viagens e turismo	4 704	412	9,6	2,8	378	41	12,1	3,2
Outros serviços forn. por empresas	3 428	145	4,4	1,0	400	100	33,4	7,8
Outros	3 084	69	2,3	0,5	310	16	5,5	1,3
Saldo	16 718	1 099	7,0		668	-72	-9,7	
Transformação, manut., reparação	502	-56	-10,0		30	-13	-29,6	
Transportes	3 013	69	2,3		217	-47	-17,9	
Viagens e turismo	11910	1049	9,7		473	22	4,9	
Outros serviços forn. por empresas	1169	20	1,7		-18	-60	s.s.	
Outros	124	18	s.s.		-34	27	s.s.	

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

Segundo dados revistos da OMC, a **quota das exportações nacionais nas importações mundiais de serviços comerciais** subiu pelo terceiro ano seguido em **2018**, para 0,686% (após 0,666%, 0,610% e 0,583% nos três anos precedentes).

3.1.3 Balança de bens e serviços

Em **2018**, a componente de **Viagens e turismo** tornou-se mais predominante na **estrutura da balança de bens e serviços (BBS)**, passando a representar 18,6% das **exportações** e 5,4% das **importações**, o que contrastou com a perda de importância das demais rubricas de serviços. O maior dinamismo relativo das Viagens e turismo levou a um aumento de peso dos serviços nas exportações de bens e serviços (para 36,1%), mas foi insuficiente para impedir uma perda de peso dos serviços nas importações de bens e serviços (para 17,8%).

Quadro 3.1.3.1: Balança de bens e serviços

	Exportações				Importações				Saldo	
	Jan-Dez				Jan-Dez				Jan-Dez	
	2017		2018		2016		2018		2017	2018
	Valor (M€)	Peso (%)	Valor (M€)	Peso (%)	Valor (M€)	Peso (%)	Valor (M€)	Peso (%)	Valor (M€)	Valor (M€)
Bens (FOB)	54 046	64,1	56 973	63,9	66 154	81,9	71 681	82,2	-12 108	-14 707
Serviços (FOB)	30 270	35,9	32 249	36,1	14 651	18,1	15 530	17,8	15 619	16 718
Transformação, manut., reparação	1 014	1,2	918	1,0	456	0,6	416	0,5	558	502
Transportes	6 548	7,8	6 911	7,7	3 604	4,5	3 898	4,5	2 944	3 013
Viagens e turismo	15 153	18,0	16 614	18,6	4 293	5,3	4 704	5,4	10 861	11 910
Outros serviços forn. por empresas	4 433	5,3	4 598	5,2	3 283	4,1	3 428	3,9	1 150	1 169
Outros serviços	3 122	3,7	3 208	3,6	3 015	3,7	3 084	3,5	106	124
Total (FOB)	84 316	100,0	89 222	100	80 805	100,0	87 211	100	3 511	2 011

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

3.1.4 Termos de troca de bens e de serviços

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

	Deflator exportações, tvh (1)			Deflator importações, tvh (2)			Termos de troca (p.p.)= (1)-(2)		
	Bens (FOB)	Serviços (FOB)	Total	Bens (FOB)	Serviços (FOB)	Total	Bens (FOB)	Serviços (FOB)	Total
2015	-2,6	2,4	-1,3	-5,2	0,7	-4,4	2,6	1,7	3,1
2016	-2,9	1,8	-1,6	-3,9	0,7	-3,2	1,0	1,1	1,6
2017	3,3	2,9	3,3	4,3	2,5	4,0	-1,0	0,4	-0,7
2018	1,9	2,2	2,0	2,5	2,0	2,4	-0,6	0,2	-0,4
1T 18	1,3	3,0	1,8	0,9	1,8	0,9	0,4	1,2	0,9
2T 18	1,8	1,9	1,8	2,2	1,8	2,1	-0,5	0,0	-0,3
3T 18	3,1	3,5	3,1	4,4	2,3	4,1	-1,3	1,1	-1,0
4T 18	1,6	0,7	1,4	2,5	2,2	2,5	-0,9	-1,5	-1,1

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

Em **2018** assistiu-se, pelo segundo ano seguido, a uma deterioração dos **termos de troca**, em resultado de um crescimento do deflator (preço) das exportações inferior ao das importações (diferencial de -0,4 p.p.), situação que apenas ocorreu nos **bens** (com maior peso), mais do que compensando a ligeira melhoria registada nos **serviços**.

Em termos intra-anuais, a deterioração homóloga dos termos de troca começou no segundo trimestre, com origem nos bens, passando a abranger também os serviços no **quarto trimestre**.

3.2 Investimento direto

A **posição de investimento direto líquido** aumentou 2,3% em **2018**, em comparação de final de ano, atingindo 70,5 mil M€. Contudo, a subida foi bastante inferior à registada em 2017, em resultado de uma quebra na posição de **investimento direto estrangeiro**, que foi contrariada por uma redução mais forte da posição de **investimento português no exterior**.

A deterioração homóloga da posição de investimento direto estrangeiro (IDE) ocorreu na segunda metade do ano, sobretudo no **quarto trimestre**, enquanto a posição de investimento português no exterior (IPE) teve a evolução mais negativa nos dois primeiros trimestres.

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

	2016	2017	2018	1T 18	2T 18	3T 18	4T 18
Posição de Inv. Direto líquido = (1)-(2)	57530	68925	70483	67691	70568	70902	70483
Tvh (%)	2,7	19,8	2,3	11,5	10,9	6,5	2,3
Posição de Inv. Direto Estrangeiro, IDE (1)	110633	119768	118582	116830	119002	119648	118582
Tvh (%)	2,0	8,3	-1,0	1,6	1,2	-0,1	-1,0
Posição de Inv. Direto no Exterior (2)	53103	50843	48099	49139	48434	48746	48099
Tvh (%)	1,3	-4,3	-5,4	-9,5	-10,2	-8,3	-5,4

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

O **setor dos serviços** registou o maior peso na **posição de IDE** em 2018 (74,2%), sobretudo nas Atividades financeiras e de seguros e nas Atividades de consultoria, científicas e técnicas, tendo a **Indústria transformadora** representado apenas 5,3% e a **Construção** 2,6%, com valores semelhantes na **posição líquida**. A preponderância dos serviços foi ainda maior na **posição de IPE** (91,1%), mas os pesos da Indústria e Construção foram semelhantes.

Quadro 3.2.2: Posição de investimento direto em 2018 por setor de atividade

	IDE		IPE		Posição Líquida	
	Valor (M€)	Peso (%)	Valor (M€)	Peso (%)	Valor (M€)	Peso (%)
Total da Economia	118 582	100,0	48 099	100,0	70 483	100,0
- Indústria transformadora	6 319	5,3	2 582	5,4	3 737	5,3
- Eletricidade, gás e água	5 215	4,4	-1 198	-2,5	6 413	9,1
- Construção	3 078	2,6	1 296	2,7	1 781	2,5
- Serviços	87 976	74,2	43 818	91,1	44 158	62,7
- Comércio por grosso e retalho; rep. veículos	8 967	7,6	3 187	6,6	5 780	8,2
- Atividades de informação e de comunicação	5 383	4,5	-619	-1,3	6 003	8,5
- Atividades financeiras e de seguros	33 358	28,1	16 173	33,6	17 185	24,4
- Atividades imobiliárias	7 230	6,1	3 417	7,1	3 813	5,4
- Atividades de consultoria, científicas, técnicas	24 134	20,4	19 336	40,2	4 798	6,8
- Outros serviços	8 903	7,5	2 324	4,8	6 579	9,3
- Outros setores	15 994	13,5	1 601	3,3	14 393	20,4

Fonte: BdP. €= milhões de euros. Notas: (i) rúbricas residuais (outros serviços; outros setores) obtidos por diferença; (ii) é possível as posições de investimento terem valores negativos, como sucede em dois casos no IPE.

A desagregação dos dados por **país** mostra que em **2018**, a Holanda, a Espanha, o Luxemburgo, o Reino Unido e a França foram os cinco países com maior **posição de investimento direto em Portugal** e maior **posição líquida**. Os cinco países com maior **posição de investimento direto português** em 2018 foram a Holanda, a Espanha, o Brasil, Angola e o Reino Unido. Obviamente, os resultados são bastante influenciados pelos **regimes fiscais** particularmente atrativos de alguns destes países.

Quadro 3.2.3: Posição de investimento direto em 2018 por países de origem e destino

	IDE		IPE		Posição Líquida	
	Valor (M€)	Ranking	Valor (M€)	Ranking	Valor (M€)	Ranking
Alemanha	1 888	11	901	12	987	11
Angola	1 081	14	2 482	4	-1 401	25
Áustria	2 133	8			2 133	7
Bélgica	1 892	10			1 892	8
Brasil	3 275	6	2 605	3	670	15
Cabo Verde			336	15	-336	21
China	2 525	7			2 525	6
Chipre	837	16			837	12
Dinamarca	814	17			814	14
Espanha	23 578	2	12 206	2	11 371	3
EUA	1 754	12	919	11	836	13
França	6 550	5	960	9	5 590	5
Holanda	26 252	1	13 315	1	12 937	2
Hungria	457	20	460	14	-3	18
Irlanda	564	18	186	17	378	17
Itália	941	15	1 681	7	-740	22
Luxemburgo	23 483	3	2 173	6	21 310	1
Macau			830	13	-830	23
Malta	1 169	13	8	20	1 161	10
Marrocos			102	19	-102	19
Moçambique			956	10	-956	24
Polónia			1 632	8	-1 632	26
Reino Unido	10 408	4	2 234	5	8 174	4
Roménia			305	16	-305	20
Suécia	510	19			510	16
Suíça	1 965	9	115	18	1 850	9

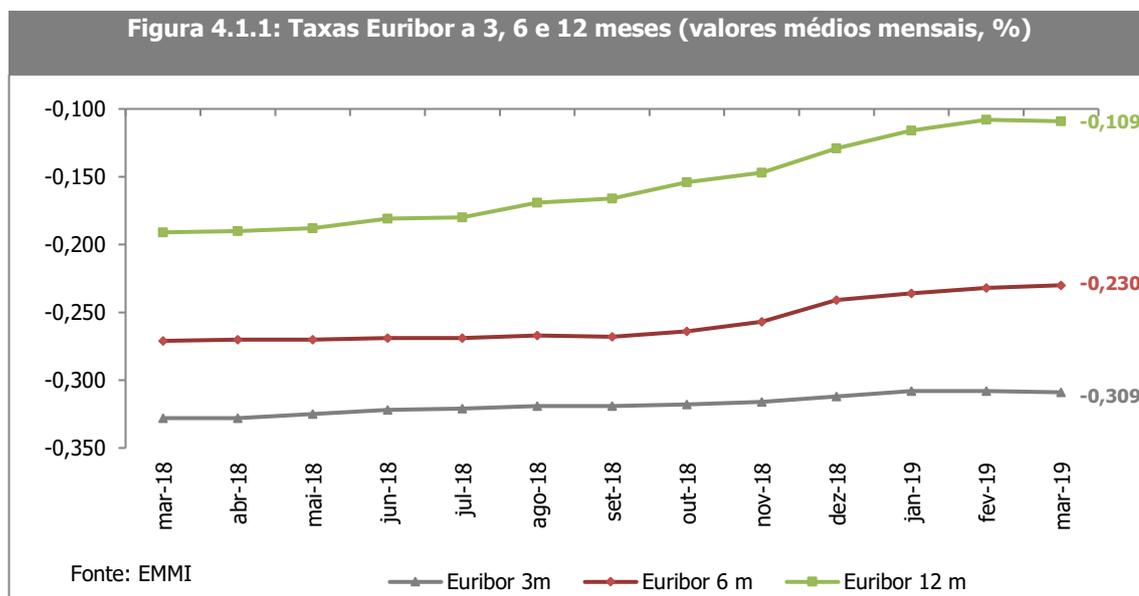
Fonte: BdP. Notas: (i) os dados dizem respeito apenas aos principais países de origem e destino do investimento direto, segundo o Banco de Portugal; (ii) foram assinaladas a verde as dez primeiras posições nos rankings de posição de IDE, IPE e Investimento direto líquido, e a vermelho as posições de investimento direto líquido negativas.

4. FINANCIAMENTO

4.1 Taxas de juro

Quadro 4.1.1: Taxas de juro								
	2017	2018	3T 18	4T 18	1T 19	Jan-19	fev-19	mar-18
Taxas de juro (%)								
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	-0,329	-0,322	-0,320	-0,315	-0,308	-0,308	-0,308	-0,309
6 meses	-0,260	-0,266	-0,268	-0,254	-0,233	-0,236	-0,232	-0,230
12 meses	-0,145	-0,173	-0,172	-0,143	-0,111	-0,116	-0,108	-0,109
Dívida soberana: OT (valores médios)								
Yield PT, 10 anos (a)	3,05	1,84	1,82	1,87	1,52	1,67	1,55	1,34
Yield Área Euro, 10 anos	1,09	1,13	1,12	1,22		1,01	0,95	
Yield Alemanha, 10 anos (b)	0,32	0,40	0,31	0,30		0,13	0,06	
Prémio de risco de PT = (a) –(b)	2,73	1,44	1,51	1,57		1,54	1,49	
Crédito a empresas								
Novas operações até 1 M€ (exclui descobertos bancários)								
Taxa de juro média pond. em PT	3,10	2,77	2,72	2,72		2,74	2,71	
Tx. de juro média pond. na A. Euro	2,18	2,03	2,01	2,00		2,00	2,00	

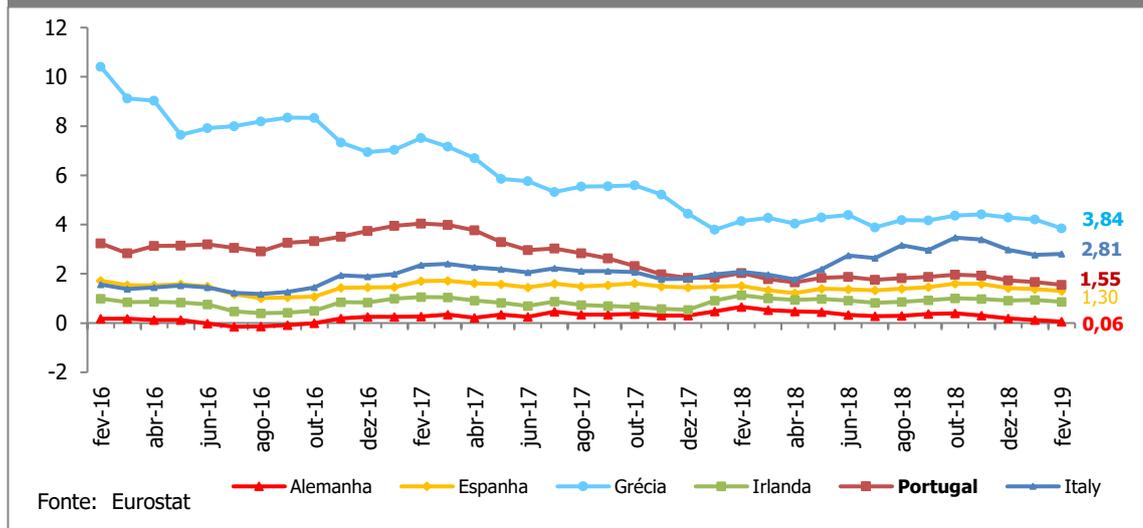
Fontes: EMMI (European Money Markets Institute), BdP, BCE e Eurostat. OT = Obrigações do Tesouro; PT = Portugal; Taxa "Refi" do BCE = taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento do Eurosistema.



No **primeiro trimestre** prosseguiu a subida das **taxas Euribor** nos principais prazos, embora em **março** já se tenha assistido a uma travagem ou mesmo inversão desse movimento nalgumas maturidades face ao adiamento da subida das taxas diretoras sinalizado pelo **BCE**.

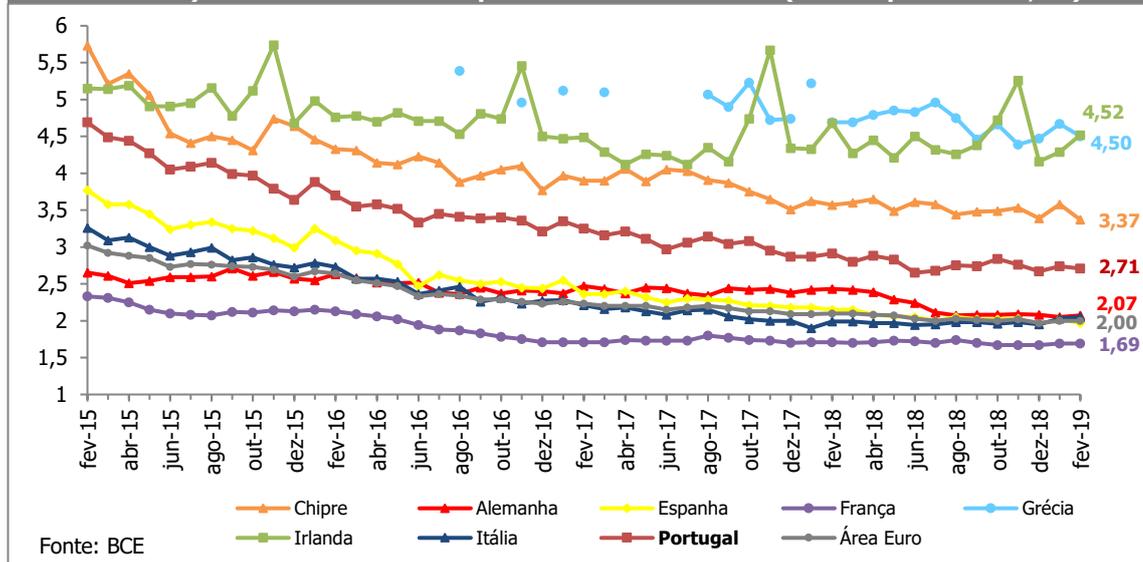


Figura 4.1.2: Yields soberanas a 10 anos de alguns países da Área Euro (%)



No mercado secundário de dívida pública, a **yield soberana** de **Portugal** a 10 anos recuou para um mínimo mensal de 1,55% em **fevereiro**. O movimento descendente acentuou-se em **março** (para 1,34%) com adiamento da subida das taxas diretoras sinalizado pelo **BCE** e a melhoria do **rating** de Portugal pela agência da notação Standard & Poor's.

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€ (excluindo descobertos bancários) de **Portugal** situou-se em 2,71% em fevereiro, ainda dentro de uma tendência de descida, tendo permanecido a 10ª mais alta entre os 19 países da **Área Euro**.

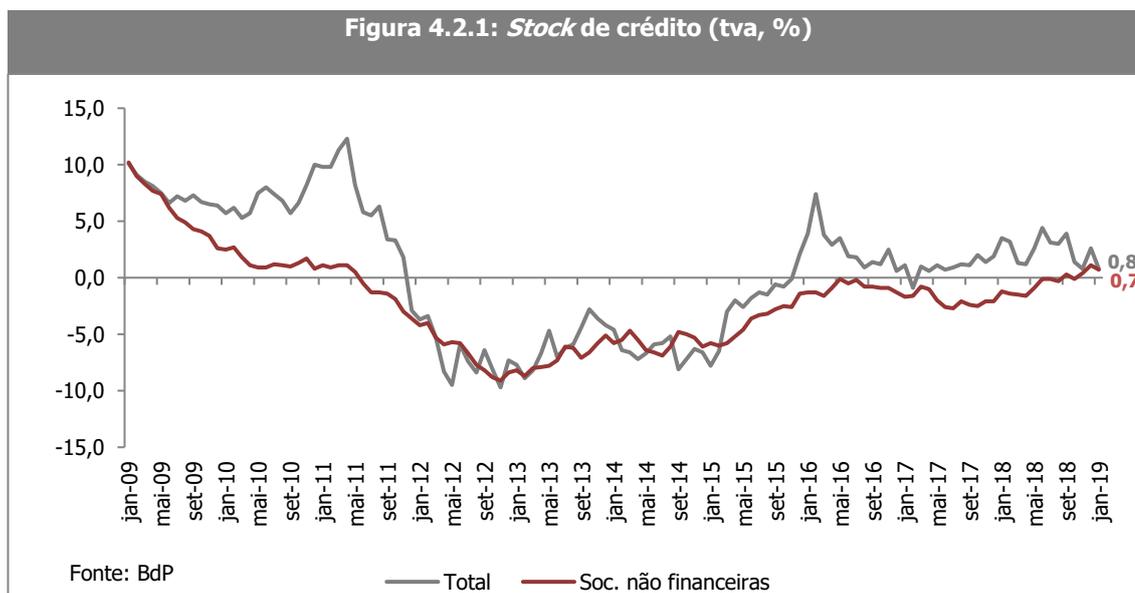
4.2 Crédito

Quadro 4.2.1: *Stock* de crédito das IFM^(a) (Taxa de variação média anual, tva, %)

	2017	2018	Jun-18	Set-18	Dez-18	Jan-19
<i>Stock</i> de crédito interno total de IFM	1,9	2,6	4,4	3,9	2,6	0,8
- Particulares	-0,6	0,1	0,2	0,5	0,1	0,1
- Sociedades não financeiras	-2,1	1,1	-0,1	0,3	1,1	0,7
- Administrações públicas	21,6	10,9	21,7	15,8	10,9	6,3
- Sociedades financeiras não monetárias	-4,7	1,0	4,4	7,4	1,0	-5,2

Fonte: BdP. ^(a) *Stock* de crédito (titulado e não titulado) de Instituições financeiras monetárias (IFM: Banco de Portugal e Outras IFM (OIFM): bancos, caixas económicas e caixas de crédito agrícola e fundos de mercado monetário) ajustado de operações de titularização.

O ***stock* de crédito total** (titulado e não titulado) **concedido pelas Instituições Financeiras Monetárias** (IFM) acelerou para uma variação média anual de 2,6%³ em **2018**, após 1,9% em 2017, devido à retoma do crescimento nas **Sociedades não financeiras** (SNF), nos **Particulares** e nas **Sociedades financeiras não monetárias**, mais do que compensando o abrandamento nas **Administrações públicas**, que ainda assim voltaram a registar a taxa de crescimento mais elevada. Já em **janeiro de 2019**, o *stock* de crédito total abrandou de forma significativa (para 0,8%) com origem na maioria dos setores, exceto os Particulares, cujo andamento não se alterou.



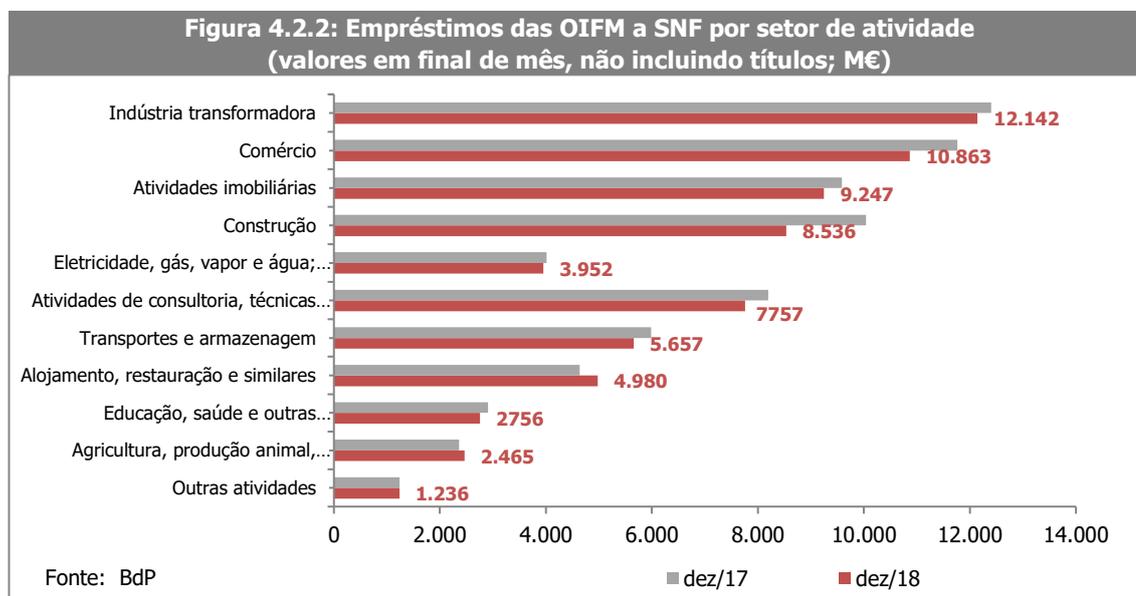
Ver nota do quadro anterior.

Ao nível dos **empréstimos** (crédito não titulado) **das Outras Instituições Financeiras Monetárias** (OIFM) **às SNF**, os dados mostram uma queda de 4,8% em **2018** em comparação de final de ano, que é possível analisar por **setor de atividade**. Apenas o Alojamento, restauração e similares e a Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca

³ A variação foi de 3,0% sem ajustamento por operações de titularização.

tiveram variações absolutas positivas (de 345 e 105 M€, respetivamente). As quedas mais acentuadas ocorreram na Construção (-1,5 mil M€) e no Comércio (-902 M€). A Indústria transformadora, com o maior peso, teve uma queda de 2,1% (-257 M€).

De notar que estes **dados das SNF não são diretamente comparáveis** com os dos parágrafos anteriores devido a diferenças na composição e no universo de financiadores.



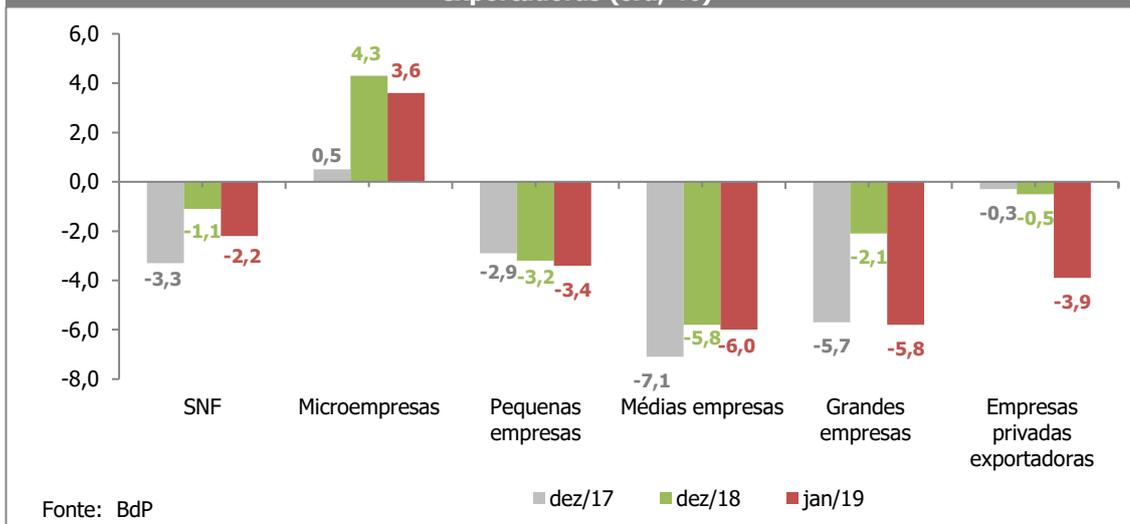
Os **empréstimos** (crédito não titulado) **do Setor Financeiro** (OIFM e Instituições financeiras não monetárias, IFNM⁴) **às SNF** diminuíram 1,1% em **2018**, não obstante um crescimento nas **microempresas** (4,3%), que contrastou com a tendência de queda. As **empresas privadas exportadoras** tiveram uma descida ligeira dos empréstimos em 2018. Os dados de **janeiro de 2019** mostraram uma deterioração geral destas tendências, com particular destaque para a queda mais forte dos empréstimos às **empresas privadas exportadoras** (tva de -3,9%).

Note-se que estes **dados das SNF** também **não são diretamente comparáveis** com os anteriores, pelo menos no universo de financiadores.

Por comparação, os empréstimos do Setor Financeiro às **Famílias** tiveram uma subida de 0,5% em **2018**, repartida entre -1,0% na **habitação** e 6,4% no **consumo e outros fins**, sem grandes alterações em **janeiro de 2019** (variações de -0,5%, -0,9% e 6,1%, respetivamente).

⁴ As IFNM 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.

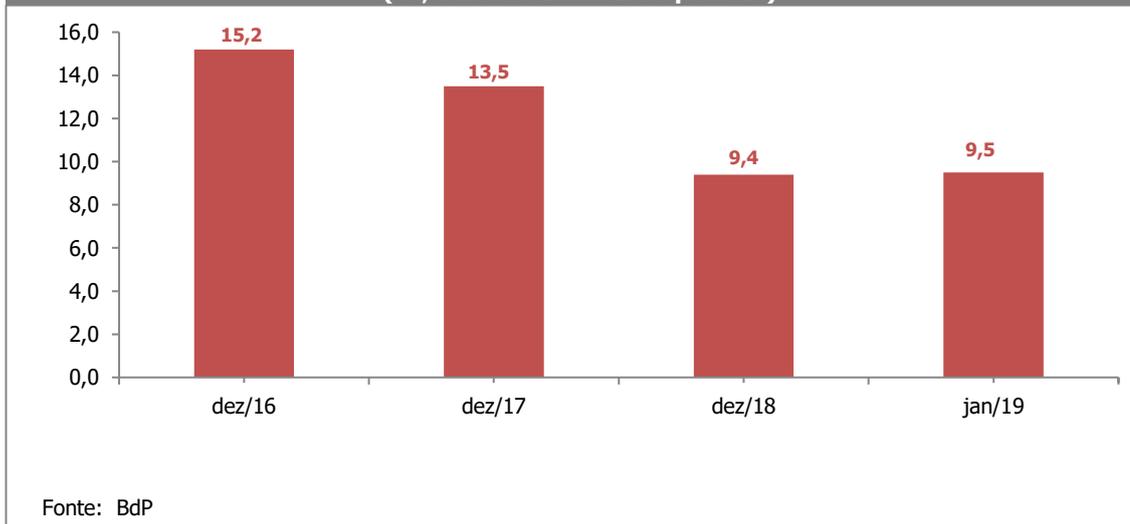
Figura 4.2.3: Empréstimos do Setor financeiro às SNF: MPME, grandes empresas e exportadoras (tva, %)



Quanto ao **rácio de crédito vencido** nos **empréstimos do Setor Financeiro às SNF**, os dados mostram a continuação de um desagravamento significativo em **2018** (para 9,4%), sem grande alteração em **janeiro de 2019**.

Por comparação, refira-se que o rácio de crédito vencido das **Famílias** foi de 4,0% em dez-18 e em jan-19 (2,2% na **habitação** e 7,6% no **consumo e outros fins**).

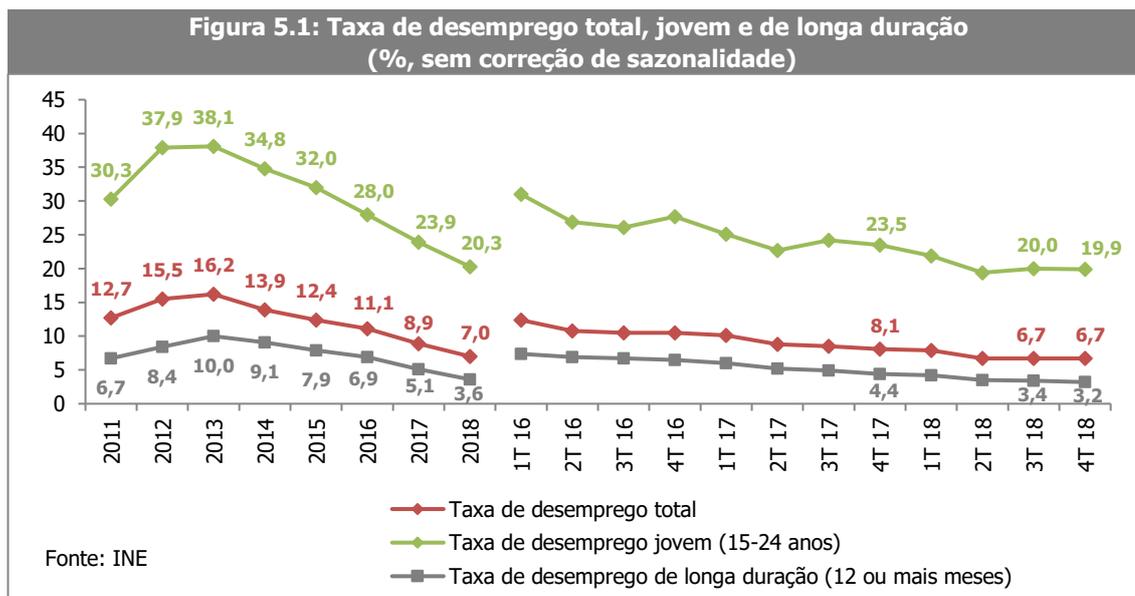
Figura 4.2.4: Rácio de crédito vencido nos empréstimos do setor financeiro às SNF (%; valores em final de período)



5. MERCADO DE TRABALHO

No **quarto trimestre**, a **taxa de desemprego** situou-se, pelo terceiro trimestre seguido, em 6,7%, o mínimo da série (iniciada em 2011) – levando a um valor médio de 7,0% em **2018**, ligeiramente acima da **UE** (6,8%) –, mas diminuiu face ao trimestre homólogo (8,1%).

As **taxas de desemprego jovem** e de **longa duração** prosseguiram em queda (em termos homólogos, mas também em cadeia), atingindo também mínimos da série no quarto trimestre.



A queda homóloga da taxa de desemprego no quarto trimestre traduziu uma queda significativa do número de **desempregados** (-17,3%) e, em menor medida, um aumento ligeiro da **população ativa** (0,1%), determinado pelo crescimento do **emprego** (1,6%).

As variações homólogas por nível de **qualificação** mostram que o **ensino superior** teve o crescimento mais forte do emprego, mas foi o único nível a registar um aumento do número de desempregados, apontando para uma forte rotatividade de trabalhadores. Por sua vez, o nível de ensino **secundário** seguiu a tendência global nestas variáveis, enquanto o ensino **básico** registou a queda mais forte do desemprego, mas foi o único nível com uma queda do emprego.

Nos **setores de atividade**, o emprego apenas cresceu no terciário, enquanto o setor secundário teve a queda percentual bastante acima da média no desemprego (não há dados para o setor primário neste caso).

Nas **regiões**, apenas o Algarve e a R.A dos Açores tiveram aumentos homólogos da **taxa de desemprego** no quarto trimestre, contrariando a tendência de queda. O Algarve passou a registar a maior taxa de desemprego no Continente (7,8%), mas o máximo nacional pertenceu à R.A. da Madeira (8,9%). O Centro continuou a apresentar o valor mais baixo (5,7%).

Quadro 5.1: Inquérito trimestral ao emprego do INE

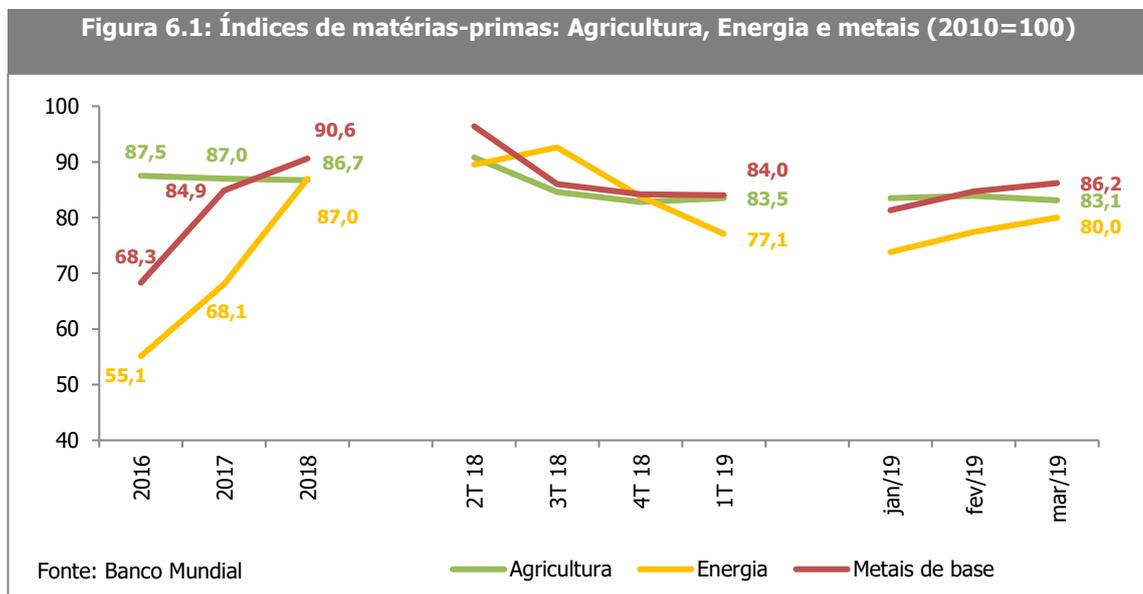
	2018	4T 17	3T 18	4T 18	Tvh (%)	Tvc (%)
População ativa (10³ indivíduos)	5 232,6	5 226,9	5 255,5	5 232,1	0,1	-0,4
Taxa de atividade (%)	51,0	50,9	51,2	51,0		
População empregada (10³)	4 866,7	4 804,9	4 902,8	4 883,0	1,6	-0,4
- Por nível de qualificação						
Ensino básico: até 3º ciclo	2 233,7	2 270,4	2 265,9	2 187,5	-3,7	-3,5
Ensino secundário ou pós-secundário	1 329,0	1 279,4	1 340,9	1 350,1	5,5	0,7
Ensino superior	1 304,0	1 255,1	1 295,9	1 345,4	7,2	3,8
- Por setor						
Sector Primário	294,2	280,4	301,6	274,9	-2,0	-8,8
Sector Secundário	1 209,2	1 228,6	1 215,0	1 222,2	-0,5	0,6
Sector Terciário	3 363,3	3 296,0	3 386,1	3 385,9	2,7	0,0
Trab. por conta de outrem (10³)	4 056,5	4 011,7	4 091,4	4 058,2	1,2	-0,8
Com contrato de trabalho sem termo	3 165,1	3 123,0	3 182,5	3 169,2	1,5	-0,4
Com contrato de trabalho com termo	745,0	742,4	760,7	733,9	-1,1	-3,5
População desempregada (10³)	365,9	422,0	352,7	349,1	-17,3	-1,0
Ensino básico: até 3º ciclo	172,6	210,9	159,8	155,1	-26,5	-2,9
Ensino secundário ou pós-secundário	119,3	133,0	120,9	104,9	-21,1	-13,2
Ensino superior	74,1	78,0	72,0	89,0	14,1	23,6
Desemp. à procura de novo emprego (10³)	320,4	367,4	301,8	306,0	-16,7	1,4
Oriundos do Sector Primário	9,3	12,5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Oriundos do Sector Secundário	74,6	89,7	65,8	65,2	-27,4	-1,0
Oriundos do Sector Terciário	211,2	242,4	203,5	210,6	-13,1	3,5
Taxa de desemprego (%)	7,0	8,1	6,7	6,7		
Homens	6,6	7,7	6,2	6,0		
Mulheres	7,4	8,4	7,2	7,3		
Jovens (15-24 anos)	20,3	23,5	20,0	19,9		
Longa duração (12 ou mais meses)	3,6	4,4	3,4	3,2		
Regiões						
Norte	7,3	9,3	7,2	6,7		
Centro	5,6	5,9	5,4	5,7		
A. M. Lisboa	7,4	8,2	7,1	6,7		
Alentejo	7,2	8,4	6,6	7,7		
Algarve	6,4	7,3	5,0	7,8		
R. A. Açores	8,6	8,3	8,7	8,5		
R. A. Madeira	8,8	8,9	8,9	8,9		
População inativa (10³)	5 031,5	5 051,2	5 005,6	5 028,2	-0,5	0,5

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

6. CUSTOS DAS MATÉRIAS-PRIMAS

Segundo dados do Banco Mundial, o **índice** da **agricultura** valorizou 0,8% em cadeia no **primeiro trimestre**, apesar de uma descida em março. Em sentido contrário, os **índices** da **energia** e dos **metais** recuperaram em **fevereiro** e **março**, o que não impediu quedas no **primeiro trimestre** (-8,0% e -0,2%, respetivamente). Os sinais de progresso nas negociações comerciais entre os EUA e a China ajudaram a impulsionar as cotações das matérias-primas, sendo ainda de salientar, no caso da **energia**, a subida da cotação do **brent** (para 66,4 dólares/barril em março, um máximo de cinco meses) face aos cortes de produção da OPEP.

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



7. CUSTOS DA ENERGIA

7.1 Combustíveis

Em **2018**, o **preço médio final do gasóleo** em **Portugal** voltou a ser superior à média da **UE** – onde foi o 9º mais alto –, embora tenha registado um aumento inferior.

O preço médio final superou também o da vizinha **Espanha** (1,349 e 1,208 €/litro, respetivamente), o que refletiu unicamente o maior **peso da tributação** (53,6% e 47,8%), já que o preço antes de impostos foi um pouco inferior em Portugal.

Já em **2019**, o **preço final do gasóleo** subiu 5,0% em termos homólogos no **primeiro trimestre** (10,2% em **março**), variação inferior à observada antes de impostos.

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

	2017	2018	1T 19	Mar-19
Preço do gasóleo rodoviário sem impostos*				
Portugal	0,543	0,626	0,621	0,646
Tvh (%)	16,6	15,3	6,6	16,2
<i>Ranking</i> na UE (28)	7º	10º		
UE (28)	0,512	0,606		
Tvh (%)	16,6	18,4		
Preço de venda ao público do gasóleo rodoviário*				
Portugal	1,241	1,349	1,361	1,392
Tvh (%)	10,1	8,7	5,0	10,2
<i>Ranking</i> na UE (28)	9º	9º		
UE (28)	1,214	1,338		
Tvh (%)	8,0	10,2		
Peso da tributação no preço (%)				
Portugal	56,3	53,6		
UE (28)	57,8	54,7		

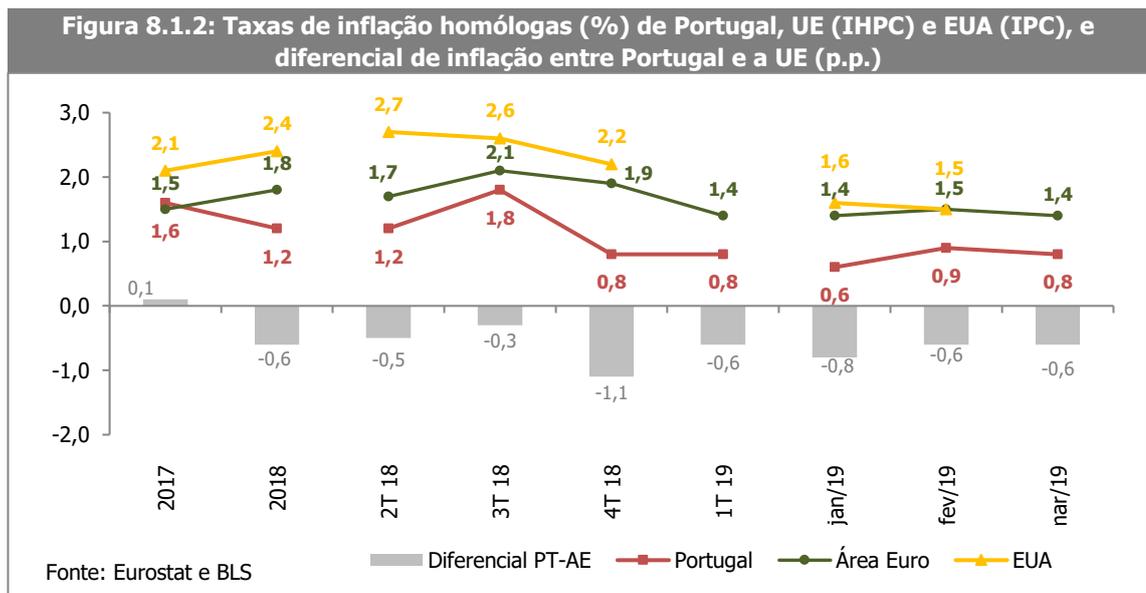
Fonte: DGEG (Direção-geral de Energia e Geologia). Nota: a tributação inclui o IVA (dedutível) e o ISP, do qual estão isentas as instalações abrangidas pelo CELE (Comércio Europeu de Licenças de Emissão) e as empresas abrangidas pelos ARCE (Acordos de Racionalização de Consumos Energéticos) – nº 2 do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

Nota: Os dados relativos aos preços da eletricidade e do gás não tiveram atualização, pelo que a informação mais recente é a que consta no anterior número desta Envolvente.

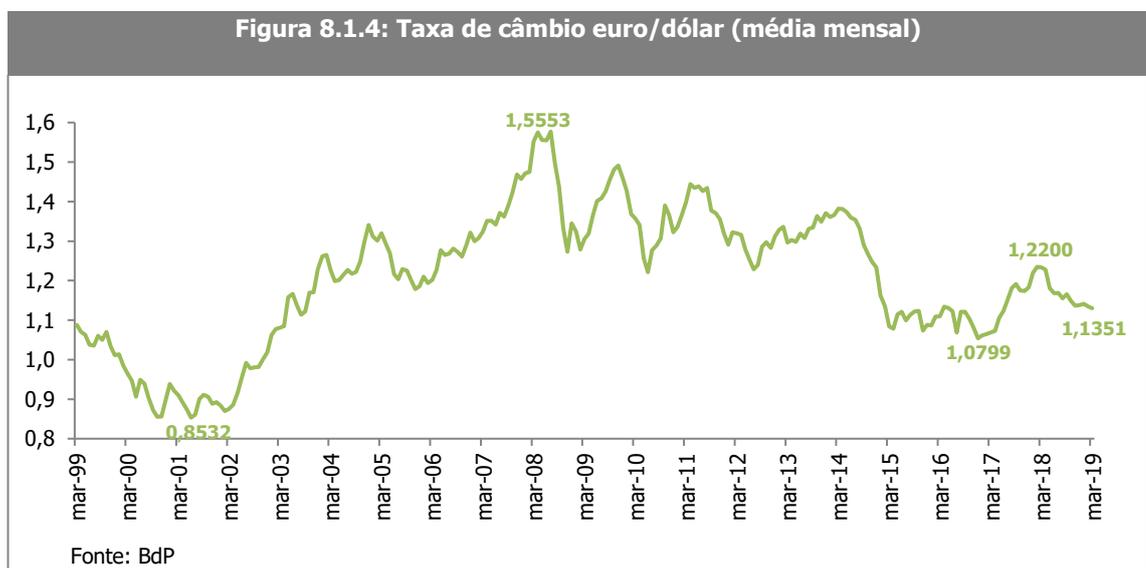
8. INFLAÇÃO, CÂMBIOS E COMPETITIVIDADE PELOS CUSTOS

8.1 Inflação e câmbios

A **taxa de inflação** homóloga de **Portugal** (medida pelo IHPC) manteve-se em 0,8% no **primeiro trimestre** (valor também registado em **março**), ainda abaixo do valor da **Área Euro**, que recuou para 1,4%, levando a uma atenuação do diferencial negativo. Ainda de realçar a descida da inflação nos **EUA**, igualando o valor da Área Euro em fevereiro.



O **câmbio euro/dólar** caiu para um mínimo de 21 meses em **março** (1,1302 dólares por euro), a refletir a maior procura de dólares num contexto de incerteza e o enfraquecimento acentuado da economia da Área Euro, que levou o BCE a adiar a subida das taxas diretores.

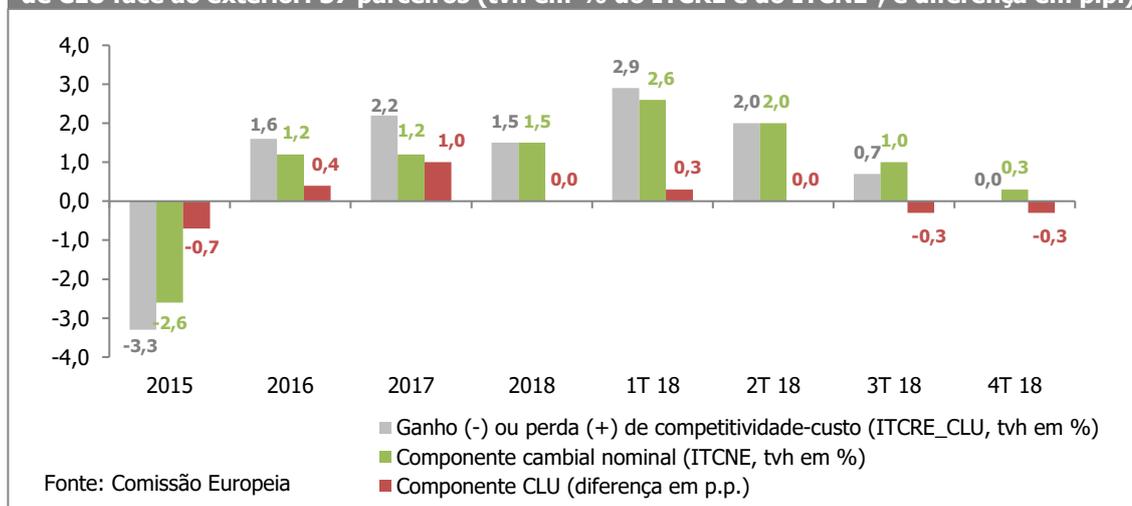


8.2 Competitividade pelos custos laborais

A **competitividade-custo** da economia portuguesa face aos 37 principais parceiros piorou pelo terceiro ano seguido em **2018** (apreciação de 1,5% no índice de taxa de câmbio real efetiva, ITCRE), desta vez apenas devido ao efeito de **apreciação nominal do euro**, já que o **diferencial de variação dos custos laborais unitários** (CLU) passou de positivo a nulo.

Apesar de tudo, a perda homóloga de competitividade-custo foi-se atenuando ao longo do ano e anulou-se no **quarto trimestre**, devido à apreciação cada vez menor do euro e à passagem a um diferencial negativo de variação dos custos laborais unitários a partir do terceiro trimestre.

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 ITCNE⁵, e diferença em p.p.)



⁵ 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

Em **2018**, a **Balança corrente** registou um **défi**ce (1,2 mil M€, ou 0,6% do PIB), pela primeira vez desde 2012, em resultado do agravamento do saldo negativo das balanças de **bens** e de **rendimentos primários**. A deterioração do saldo corrente só não foi maior devido ao alargamento dos excedentes das balanças de **serviços** (com grande contributo do **Turismo**, como já referido) e de **rendimentos secundários**.

A **Balança de capital** (constituída, sobretudo, por entradas líquidas de fundos comunitários) reforçou o excedente para 1,1% do PIB, permitindo que o **saldo externo** (soma das balanças corrente e de capital) continuasse positivo (0,4% do PIB), embora menor que em 2017 (1,4%).

Esta evolução traduz-se numa **menor capacidade de financiamento da economia** e de melhoria da posição externa.

Ainda assim, a **Posição de investimento internacional**⁶ (que reflete ainda efeitos como alterações de valoração de ativos e passivos sobre o exterior) melhorou bastante, passando de -104,9% do PIB no final de 2017 para -100,8% no final de 2018, o valor mais alto desde 2011.

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

	2016	2017	2018	Var. hom.	Var. abs.
Balança Corrente	1 101	879	-1 230	s.s.	-2 109
Balança de bens e serviços	3817	3511	2011	-42,7%	-1 500
Bens	-9 645	-12 108	-14 707	21,5%	-2 599
Serviços	13 461	15 619	16 718	7,0%	1 099
Rendimentos primários	-4 356	-4 859	-5 701	17,3%	-842
Rendimentos secundários	1 641	2 226	2 459	10,5%	233
Balança de Capital	1 877	1 820	2 133	17,2%	313
Balanças corrente e de capital	2 978	2 699	903	-66,6%	-1 796

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

Já em **janeiro** de 2019, a **balança corrente e de capital** registou um saldo negativo de 700,4 M€, traduzindo um agravamento homólogo de 54%, mas trata-se da informação de apenas um mês, facilmente influenciável por fatores pontuais, e sujeita a revisões, pelo que é claramente insuficiente para estabelecer tendências para o resto do ano.

⁶ 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.

9.2 Endividamento

O rácio no PIB da **dívida bruta não consolidada do setor não financeiro** desceu para 355,3% no final de **2018**, o valor mais baixo desde mar-10. Face ao final de 2017, a queda mais forte ocorreu nas **Empresas privadas** (-7,7% do PIB, incluindo -4,5% nas **grandes empresas**, a maior queda por dimensão), seguidas do **Setor público** e dos **Particulares**.

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

	Dez-14	Dez-15	Dez-16	Dez-17	Dez-18
1. Setor Público não Financeiro	168,0	165,3	165,1	160,4	157,3
2. Setor Privado não Financeiro	241,4	227,9	215,8	207,9	198,0
2.1 Empresas privadas	155,8	147,5	139,9	135,5	127,8
Microempresas (344 mil)	40,1	37,5	34,7	33,0	32,1
Pequenas empresas (34 mil)	25,2	24,3	22,9	22,8	21,8
Médias empresas (6 mil)	27,8	26,7	26,1	24,5	23,3
Grandes empresas (1 milhar)	47,5	44,1	43,5	43,7	39,2
Sedes sociais	15,2	15,0	12,7	11,6	11,3
2.2 Particulares	85,6	80,4	75,9	72,4	70,2
3. Setor não financeiro= 1+2	409,4	393,2	380,9	368,3	355,3

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

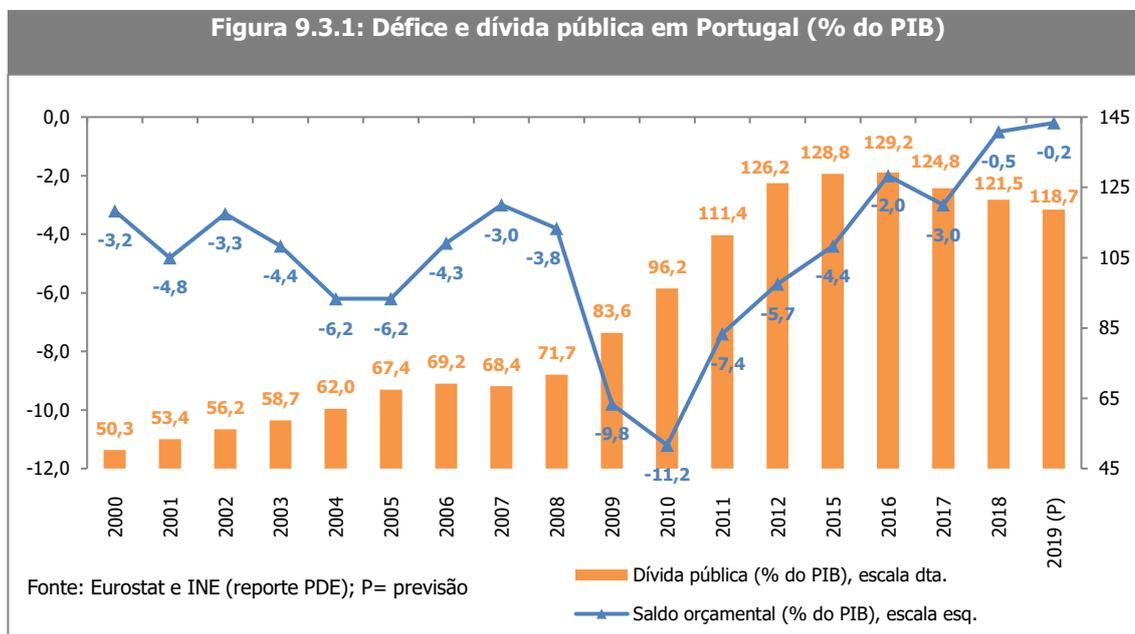
9.3 Contas públicas

Na notificação de abril do Procedimento de Défices Excessivos (PDE), o INE reportou um **saldo público** (provisório) em **2018** de -0,5% do PIB na ótica da contabilidade nacional, valor acima da meta do Governo (-0,7% desde o Programa de Estabilidade de abr-18, revista face à meta inicial de -1,0% no Orçamento de Estado de 2018) e o mais alto desde 1973, considerando dados do Eurostat (desde 1995) e do BdP (séries longas). A previsão para **2019** confirma o saldo de -0,2% do PIB inscrito no Orçamento de Estado desse ano (OE 19).

Segundo o INE, “a **melhoria do saldo em 2018** foi sobretudo determinada pelo aumento da **receita** corrente, particularmente da **receita fiscal** e das **contribuições** para a segurança social, refletindo a evolução da atividade económica e do emprego. A **despesa** corrente aumentou devido ao efeito combinado do aumento das **remunerações** dos empregados e das **prestações sociais**, exceto das transferências sociais em espécie, e da diminuição dos encargos com **juros**. A **despesa de capital**, que em 2017 incluía o impacto da **operação extraordinária de recapitalização da CGD**, diminuiu, apesar da variação positiva no **investimento** (FBC).”

O INE salienta que a **próxima notificação** terá como referência uma **nova base** nas Contas nacionais (2016 em vez de 2011), implicando alterações que “apontam para um pequeno efeito positivo sobre o saldo das Administrações Públicas em 2018”. O impacto em percentagem do PIB dependerá ainda da **revisão** desta variável, que em princípio será positiva, pelo que se espera uma revisão em baixa do rácio do défice de 2018 na notificação de setembro.

O rácio da **dívida pública** no PIB baixou pelo segundo ano seguido em **2018**, para 121,5% (o mínimo desde 2011), estando prevista uma nova descida em **2019** (para 118,7%, valor revisto face a 118,5% no OE 19).



Quanto a dados de **2019**, neste caso numa ótica de **Contabilidade Pública**⁷, a síntese de execução orçamental da DGO de **janeiro a fevereiro** revelou um saldo excedentário de 1,3 mil M€, traduzindo uma subida homóloga 383,9%, a refletir um crescimento mais forte da **receita** (10,7%; 13,2% na **receita fiscal**) do que da **despesa** (2,7%: 5,5% na despesa **corrente primária**; -12,9% nos **juros**; e 2,5% na despesa de **capital**).

Chama-se a atenção, contudo, que os dados de apenas dois meses não permitem grandes extrapolações para o conjunto do ano, por serem facilmente influenciáveis por fatores pontuais, como por exemplo diferenças de perfil temporal de execução face ao ano anterior.

⁷ A Contabilidade Pública tem uma perspetiva de caixa, diferente da lógica de responsabilidades das Contas Nacionais.