



ENVOLVENTE EMPRESARIAL

ANÁLISE DE CONJUNTURA

3º TRIMESTRE 2021
EDIÇÃO ELETRÓNICA



Análise elaborada com dados e destaques de enquadramento até início de outubro.

Índice de Assuntos

FICHA TÉCNICA

Propriedade

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

Diretor

João Costa Pinto

Edição

CIP - Departamento de
Assuntos Económicos

Coordenação

Pedro Capucho

Redação

Nuno Torres
Lurdes Fonseca
Paulo Caldas

Sede do Editor e da Redação

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

NIF

500 835 934

Design Gráfico

Mariana Barros

Periodicidade

Trimestral

ISSN

2183-198X

Registo na ERC

117830

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

Estatuto Editorial

Disponível [online](#).

EDITORIAL	4
1. ENQUADRAMENTO	5
1.1 Enquadramento internacional	5
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	18
3. INTERNACIONALIZAÇÃO	19
3.1 Comércio internacional	19
3.1.1 Comércio internacional de bens	19
3.1.2 Comércio internacional de serviços	24
3.1.3 Balança de bens e serviços	25
4. FINANCIAMENTO	26
4.1 Taxas de juro	26
4.2 Crédito	28
5. MERCADO DE TRABALHO	30
6. CUSTOS DAS MATÉRIAS-PRIMAS	33
7. CUSTOS DA ENERGIA	34
7.1 Combustíveis	34
8. INFLAÇÃO, CÂMBIOS E COMPETITIVIDADE PELOS CUSTOS	35
8.1 Inflação e câmbios	35
8.2 Competitividade pelos custos laborais	36
9. AJUSTAMENTO DA ECONOMIA PORTUGUESA	37
9.1 Equilíbrio externo	37
9.2 Endividamento	38
9.3 Contas públicas	39

EDITORIAL

Na presente edição da Envolvente Empresarial – análise de conjuntura, confirmam-se as perspetivas de regresso da economia portuguesa à tendência de recuperação, materializadas na taxa de crescimento em cadeia de 4,5% no segundo trimestre, após a contração de 3,3% no trimestre anterior.

De acordo com as projeções do Banco de Portugal, mantêm-se as perspetivas de uma taxa de crescimento de 4,8% em 2021, sustentadas pelos resultados no controlo da pandemia e pela manutenção de políticas económicas expansionistas.

No entanto, ainda que a avaliação do Banco de Portugal aponte para um balanço de riscos em torno das projeções para a atividade enviesado em alta, assistimos ao avolumar de sinais contraditórios que lançam mais incertezas sobre a evolução da economia nos próximos meses.

Os sinais positivos surgem do lado da procura, com a subida expressiva do indicador de confiança dos consumidores, a sugerir um forte dinamismo da sua reação ao levantamento das medidas de contenção e uma rápida redução rápida da taxa de poupança, com reflexo numa retoma mais robusta do consumo.

Os sinais negativos vêm do lado da oferta, com as empresas a suportarem custos crescentes e dificuldades várias em abastecimentos indispensáveis à produção.

O ponto 6 desta publicação dá conta da tendência generalizada de subida em cadeia dos índices de preços das matérias-primas, desde os metais e minerais aos produtos agrícolas. O ponto 7 dá conta da recente aceleração dos preços dos combustíveis. Esta evolução reflete-se já num aumento homólogo, em setembro, de mais de 13% dos preços de produção industrial, apesar do esmagamento das margens a que são estranguladas para segurar a carteira de clientes.

A agravar tudo isto está a situação em que se encontra o transporte marítimo, com os preços quase cinco vezes superiores aos do período anterior à crise, falta de contentores, mercadorias retidas em portos por falta de ligações, atrasos de meses na receção de encomendas. Todo este descontrolo nas cadeias logísticas afeta não só o abastecimento como as exportações e alastra ao longo das cadeias de valor, em efeito dominó.

Acresce ainda o risco de acumulação de situações de maior debilidade financeira, que podem traduzir-se num aumento de insolvências.

Neste quadro, tornam-se particularmente relevantes as recomendações constantes do Boletim Económico de outubro do Banco de Portugal, de acordo com as quais o processo de ajustamento continua a requerer o apoio das políticas económicas, bem como o esforço de capitalização das empresas para que retomem em pleno as suas atividades.

João Costa Pinto

1. ENQUADRAMENTO

1.1 Enquadramento internacional

Em julho, o **NBER** (*National Bureau of Economic Research*), que avalia os **ciclos económicos** nos EUA, anunciou que a economia norte-americana teve a **contração mais curta da sua história em consequência da pandemia**, com a duração de **apenas dois meses** (entre o pico de fev-20 e o ponto mais baixo, atingido em abr-20), seguindo-se à **maior expansão de que há registo** (128 meses, de dez-07 a fev-20).

Na **reunião de 9/9**, o **BCE** manteve os principais referenciais atuais de política monetária (taxa de operações principais de refinanciamento próxima de zero e programas de compras de ativos), mas indicou que as *“condições favoráveis de financiamento poderão ser mantidas com um ritmo de compras moderadamente inferior do programa de compras de ativos de emergência pandémica”*, o que sugere uma **orientação mais restritiva**. A decisão teve em conta as **novas projeções do BCE para a área do euro**, com realce para a **revisão em alta** do crescimento do **PIB** em 2021 (para 5,0%, mantendo-se praticamente inalterados os valores para os anos seguintes: 4,6% em 2022 e 2,1% em 2023) – a refletir *“o sucesso das campanhas de vacinação na Europa”* –, mas também dos valores de **inflação** (para 2,2% em 2021, 1,7% em 2022 e 1,5% em 2023). Relativamente aos **valores elevados de inflação nos meses mais recentes** (3,0% em agosto), a Presidente do BCE, Christine Lagarde, disse esperar que *“a inflação suba ainda mais neste outono, mas depois diminua no próximos anos. O aumento temporário da inflação reflete o forte aumento do preço do petróleo, a reversão da descida temporária da taxa de IVA na Alemanha, as vendas adiadas de 2020 e as pressões de custos devido às falhas temporárias de materiais e equipamento”*.

No dia 15/9, a Presidente da Comissão Europeia apresentou o seu **discurso sobre o Estado da União Europeia**, onde anunciou o novo **European Chips Act**, com vista à *“coordenação de investimento europeu e dos estados-membros ao longo da cadeia de valor”* para criar *“um ecossistema europeu de chips do «estado da arte», incluindo a produção”*, procurando **contrariar a atual escassez de semicondutores e forte dependência da Ásia**.

Ainda a respeito da **área digital**, ligada à Segurança, revelou a **necessidade de uma Política de Ciber-Defesa Europeia**, incluindo um **novo Ato Europeu para a Ciber-resiliência**.

Em termos de **estratégia de conectividade**, a Presidente da Comissão avançou com a ideia de **parcerias globais** (*Global Gateway Partnerships*) para **investimentos em infraestruturas de qualidade**, conectando pessoas, bens e serviços, com uma **abordagem europeia baseada nos valores** e tendo em vista a *“criar ligações mas não dependências”*.

Relativamente ao respeito pelos **direitos humanos**, será proposto **banir do mercado europeu produtos elaborados com trabalho forçado**.

Realce ainda para o anúncio de que, na próxima **Cimeira do Clima COP26** de Glasgow, a UE irá propor um financiamento adicional de 4 mil M€ para **ajuda climática aos países menos desenvolvidos** até 2027, apelando aos EUA e demais parceiros para fazerem o mesmo.

No dia 16/9, o Banco Mundial emitiu um [comunicado relativo ao relatório *Doing Business*](#), salientando que “*após irregularidades de dados no Doing Business 2018 e 2020 terem sido reportadas internamente em junho de 2020, o Banco Mundial suspendeu o Doing Business seguinte e iniciou um conjunto de revisões e auditorias ao relatório e à sua metodologia*” bem como a **averiguações de conduta interna**.

Na [reunião de 22/9](#), a **Reserva Federal** norte-americana deixou inalterada a sua política monetária, mantendo quer a **taxa de juro diretora** (taxa *Fed funds* próxima de zero, no intervalo de 0% a 0,25%) quer o montante do **programa de compra de ativos** (120 mil M\$ por mês, no total), mas indicou que “*em breve poderá ser necessária uma moderação do ritmo de compra*”, sinalizando assim que se poderá estar a aproximar o **início da retirada dos estímulos monetários** sem precedentes. A decisão teve em conta a [atualização das projeções macroeconómicas da Fed](#), da qual resultou uma revisão em baixa da projeção de crescimento do **PIB** em 2021 e em alta ligeira nos anos de 2022 e 2023, tendo a estimativa de **inflação** sido reduzida de forma significativa em 2021 e, de forma marginal, em 2022.

As **perspetivas** dos conselheiros quanto ao nível da **taxa de juro diretora** nos próximos anos apontam para uma **probabilidade de 50% de aumento já em 2022** (com seis participantes a apontarem para uma subida de 0,25 p.p., três para um aumento de 0,50 p.p. e os restantes nove para nenhuma mexida), um ano antes do que vinha a ser sinalizado em reuniões anteriores, sendo que os aumentos totais esperados até 2024 vão, no máximo, até 3 pontos percentuais.

No dia 8/10, a OCDE anunciou um [conclusão do acordo para a reforma do sistema fiscal internacional](#), subscrito por 136 países (incluindo todos os membros da OCDE e do G20) representando mais de 90% do PIB mundial. No acordo estão previstos **dois pilares**:

Pilar 1: **realocação de direitos de tributação das multinacionais** com vendas globais acima de 20 mil M\$ e rentabilidade acima de 10% para os países (jurisdições) onde geram lucro, independentemente da presença física nesses mercados, no valor de 25% dos lucros acima do referencial de 10%;

Pilar 2: **tributação das Multinacionais** com mais de 750 M€ em receitas a uma **taxa mínima de 15%, a partir de 2023**.

1.2 Enquadramento nacional

No dia 25/8 foi publicada a [Deliberação n.º 27/2021 | CIC Portugal 2020](#) - Comissão Interministerial de Coordenação do Acordo de Parceria, relativa à **Criação de um Mecanismo Extraordinário de Antecipação do Portugal 2030**, *“de modo a continuar a garantir o financiamento de medidas de política pública com forte impacto na melhoria da coesão social e territorial e da competitividade, ainda antes da aprovação dos Programas Operacionais do Portugal 2030”*.

No dia 1/9, o **Governador do Banco de Portugal**, Mário Centeno, considerou que a economia nacional e a europeia vão beneficiar da implementação dos 27 Planos de Recuperação e Resiliência (**PRR**), mas alertou para os *“riscos, nomeadamente de implementação e governação”* do PRR, sendo **preciso “garantir a sua eficácia e o seu impacto duradouro”** para que o investimento **não se torne num “fardo para as gerações futuras”**.

No dia 23/9, o [Conselho de Ministros](#) materializou a **redução do nível de gravidade da situação pandémica** com a revisão do estado de contingência para a **situação de alerta** em todo o território nacional continental até final de outubro, após ter sido quase atingido o **patamar de 85% da população vacinada**, e prosseguiu a **estratégia gradual de levantamento de medidas de combate à pandemia** da doença COVID-19 com uma **nova atenuação das restrições** para várias atividades. Esta decisão foi tomada cerca de um mês depois da **anterior fase de desconfinamento** – no [Conselho de Ministros de 20/8](#), altura em que fora atingido o patamar de 70% da população vacinada –, marcada pela passagem do estado de calamidade para o estado de contingência e uma redução significativa das medidas restritivas.

No dia 29/9, o Ministro do Planeamento, Nelson de Souza, admitiu que **não será possível cumprir o compromisso de entregar** em Bruxelas, **no final de setembro**, o **Acordo de Parceria do Portugal 2030**, por *“estar ainda a trabalhar com as **CCDR**”*, tendo apontado que o **novo objetivo é “arrancar o PT2030 até ao final do ano”**.

No dia 30/9, o [Conselho de Ministros](#) aprovou uma **proposta de lei**, a apresentar à Assembleia da República, que visa legislar em matéria de **insolvência e recuperação**, com o intuito de transpor uma Diretiva comunitária, tendo em vista a remoção de entropias que ainda subsistam, no sentido de uma **maior agilidade dos processos**. A transposição da Diretiva (UE) 2019/1023 visa garantir o **acesso das empresas e dos empresários viáveis que estejam em dificuldades financeiras a regimes nacionais eficazes de reestruturação preventiva** que lhes permitam continuar a exercer a sua atividade.

No mesmo Conselho de Ministros foi aprovada, na generalidade, para consulta pública, a **Estratégia Nacional de Combate à Pobreza 2021-2030**, para redução das **desigualdades**.

2. ATIVIDADE ECONÓMICA GLOBAL

2.1 PIB e outros indicadores de atividade

Quadro 2.1.1: PIB e componentes de despesa						
	2019	2020	3T 20	4T 20	1T 21	2T 21
PIB						
Tvcr (%)	2,7	-8,4	14,7	0,3	-3,3	4,5
Tvhr (%)	2,7	-8,4	-6,3	-6,8	-5,7	16,2
Componentes de despesa: tvhr, %						
Consumo Final (% do valor do PIB 2020: 83,4%)	3,0	-5,5	-3,3	-4,0	-5,2	16,8
Consumo Privado (64,2%), do qual:	3,3	-7,1	-4,7	-5,6	-7,2	18,9
Bens alimentares (13,0%)	2,0	4,8	4,6	5,0	3,1	2,1
Bens duradouros (5,7%)	0,5	-7,7	1,9	-4,0	-8,5	37,6
Bens correntes não alim., serviços (43,4%)	4,1	-10,4	-8,3	-8,9	-10,2	23,3
Consumo Público (19,1%)	2,1	0,4	2,4	2,2	2,2	9,8
FBC (18,6%), da qual:	3,3	-5,7	-9,6	0,4	3,7	11,0
FBCF (19,1%)	5,4	-2,7	-0,5	0,4	2,9	12,9
Recursos biológicos cultivados (0,3%)	2,0	0,9	0,0	-0,4	0,0	0,6
Outras máq. e eq., sist. Armamento (3,9%)	1,6	-6,3	-0,7	1,6	9,5	26,9
Eq. de transporte (1,2%)	2,5	-27,5	-21,1	-26,8	-26,6	116,2
Construção (10,5%)	7,6	1,6	2,3	3,3	3,9	2,4
Produtos de propriedade intelectual (3,2%)	6,8	3,0	3,0	4,9	7,4	10,5
Exportações (37,0%)	4,1	-18,6	-15,6	-14,4	-9,4	40,0
Bens (27,1%)	3,6	-11,4	-3,1	-4,7	3,0	42,1
Serviços (10,0%)	5,0	-34,0	-41,0	-35,1	-36,8	33,5
Importações (39,1%)	4,9	-12,1	-11,1	-6,2	-4,3	35,5
Bens (33,0%)	4,2	-10,3	-7,8	-3,5	-1,7	36,8
Serviços (6,1%)	8,6	-21,1	-27,1	-18,8	-18,0	28,4
Contributos para a tvhr do PIB (p.p.)						
Procura Interna	3,0	-5,5	-4,4	-3,2	-3,7	16,4
Exportações líquidas	-0,3	-2,9	-1,9	-3,7	-2,1	-0,1

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

No final de setembro, o INE reviu ligeiramente em alta o **crescimento real do PIB em 2019**, para 2,7% (2,5% nos anteriores dados), no apuramento final dos dados.

Contudo, os dados ainda provisórios para **2020** tiveram uma **revisão** bastante desfavorável, com a estimativa de queda a passar para -8,4% (face a -7,6% na anterior divulgação), a refletir, segundo o INE, a *"ainda maior contração que a inicialmente estimada das atividades de alojamento e restauração e transporte e armazenagem. Esta revisão traduziu sobretudo a incorporação dos resultados da Informação Empresarial Simplificada referente a 2020 entretanto disponibilizada."*

A revisão desfavorável do PIB em 2020 teve origem nas componentes de **consumo privado** (de -5,8% para -7,1%) – sobretudo nos **bens correntes não alimentares e serviços** (de -8,5% para -10,4%) – e na **FBC** (de -4,7% para -5,7%, para o que contribuiu sobretudo a revisão em baixa de 4,7% para 1,6% no investimento em **Construção**).

Em termos de **contributos**, a queda de -8,4% do PIB em 2020 repartiu-se entre -5,5 pontos percentuais atribuíveis à **procura interna** e -2,9% p.p. à **procura externa líquida** (após 3,0 e -0,3 p.p. em 2019, respetivamente).

Quanto à **importância relativa das componentes do PIB** em 2020, a subida do peso do consumo público (de 17,0% para 19,1%), do investimento (de 18,5% para 18,8% na FBC e de 18,1% para 19,1% na FBCF) e, em menor medida, do consumo privado (de 64,1% para 64,2%) teve como contrapartida a redução do peso das exportações (de 43,5% para 37,0%) superior à registada nas importações (de 43,1% para 39,1%).

À luz dos novos dados (que implicaram revisões nas séries trimestrais), o PIB em volume teve uma contração de -5,7% **em termos homólogos no 1º trimestre de 2021**, ligeiramente mais intensa que nos anteriores dados (-5,4%), a que se seguiu uma recuperação de 16,2% no **2º trimestre**, a refletir o **desconfinamento progressivo das atividades** e um **efeito de base** (comparação com o período homólogo, altura de maiores restrições). **Em cadeia**, a recuperação foi de 4,5% no 2º trimestre, após -3,3% no trimestre anterior.

Por **componentes**, a recuperação homóloga de 16,2% do PIB no 2º trimestre repartiu-se entre 16,8% no **consumo** final (18,9% na componente **privada** e 9,8% na **pública**), 11,0% na **FBC** (12,9% na FBCF, incluindo 116,2% no equipamento de transporte e 26,9% nas outras máquinas e equipamentos) e 40,0% nas **exportações** (42,1% nos bens e 33,5% nos serviços), que cresceram acima das **importações** (35,5%: 36,8% nos bens e 28,4% nos serviços). Esta evolução determinou um **contributo** negativo já pouco significativo das **exportações líquidas** (-0,1 p.p., após -3,7 p.p. no trimestre anterior), significando que a retoma do PIB no 2º trimestre se deveu ao retorno a um contributo positivo da **procura interna** (16,4 p.p.).

O **peso das exportações no PIB** (intensidade exportadora) reduziu-se no 2º trimestre (para 38,2%, 29,2% nos bens e 9,0% nos serviços, após 39,5% no trimestre anterior), embora mantendo-se uma tendência de recuperação (face ao mínimo de uma década de 30,3% no 2º trimestre de 2020: 22,3% nos bens e 7,9% nos serviços). A redução da intensidade exportadora traduziu um retrocesso na componente de bens, depois de superar o nível pré-pandemia, o que ainda não sucedeu nos serviços, onde a progressão prosseguiu de forma muito gradual.

A evolução do **PIB em valor** em **2020** (-6,7%, após 4,5% em 2019) foi menos negativa do que **em volume** (-8,4%, após 2,7% em 2019) devido ao crescimento do **deflator implícito**, que até acelerou ligeiramente (de 1,7% para 1,9%). Já em **2021**, a recuperação homóloga do PIB

em valor no **2º trimestre** (15,0%) foi inferior à registada em volume (16,2%), significando que o deflator diminuiu (-1,0%), o que acontece pela primeira vez desde 2012.

O **VAB** (sem impostos líquidos de subsídios) teve uma quebra de -7,2% em **2020**, com descidas em todos os **ramos**, exceto na **Construção** (3,0%). As maiores **perdas** ocorreram no **Comércio e reparação de veículos; alojamento e restauração** (-16,9%) e nos **Transportes e armazenamento, Informação e comunicação** (-9,3%), ramos que foram particularmente penalizados pela pandemia (e com revisões mais desfavoráveis). Realce ainda para a queda acima da média na **Indústria** (-7,8%), a 3º maior, neste caso quase sem revisão.

No **2º trimestre de 2021**, a recuperação homóloga do VAB estendeu-se aos vários ramos, tendo sido mais intensa nos três onde as quedas foram superiores em 2020, referidos acima, com a **Indústria** a liderar as subidas (28,2%).

Quadro 2.1.2: VAB por ramos

	2019	2020	3T 20	4T 20	1T 21	2T 21
VAB total e por ramos (tvhr, %)*	2,6	-7,2	-5,3	-4,9	-4,7	15,1
Agricultura, Silvicultura e Pesca (peso no valor do VAB em 2019: 2,4%)	3,3	-5,9	-7,2	-3,6	3,6	8,4
Indústria (13,9%)	0,5	-7,8	-1,5	-2,3	-1,3	28,2
Energia, Águas e Saneamento (3,4%)	0,4	-5,7	-4,4	-3,6	-0,5	3,3
Construção (4,8%)	5,0	3,0	4,0	4,3	5,1	3,2
Comércio e rep. aut, Aloj. e Restauração (17,0%)	2,7	-16,9	-13,5	-16,4	-18,1	26,5
Transp. e armaz., Inf. e comunicação (8,3%)	6,5	-9,3	-8,0	-5,9	-5,1	22,5
Ativ. Financeira, Seguradora e Imobiliária (18,7%)	1,4	-1,3	-2,0	-1,0	0,3	1,5
Outros Serviços (31,5%)	3,2	-5,0	-4,1	-1,9	-3,2	14,4

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

Segundo dados revistos, o **indicador coincidente do Banco de Portugal** para a **evolução homóloga tendencial da atividade** prosseguiu em melhoria nos meses de **julho e agosto**, após o retorno a um valor positivo no 2º trimestre. O indicador análogo do **consumo privado** teve uma evolução ainda mais positiva (7,1% em agosto). O indicador de **FBCF** do INE continuou a crescer em julho (variação homóloga de 5,9%, em média móvel trimestral), mas a um ritmo bastante inferior ao do 2º trimestre (15,1%).

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

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

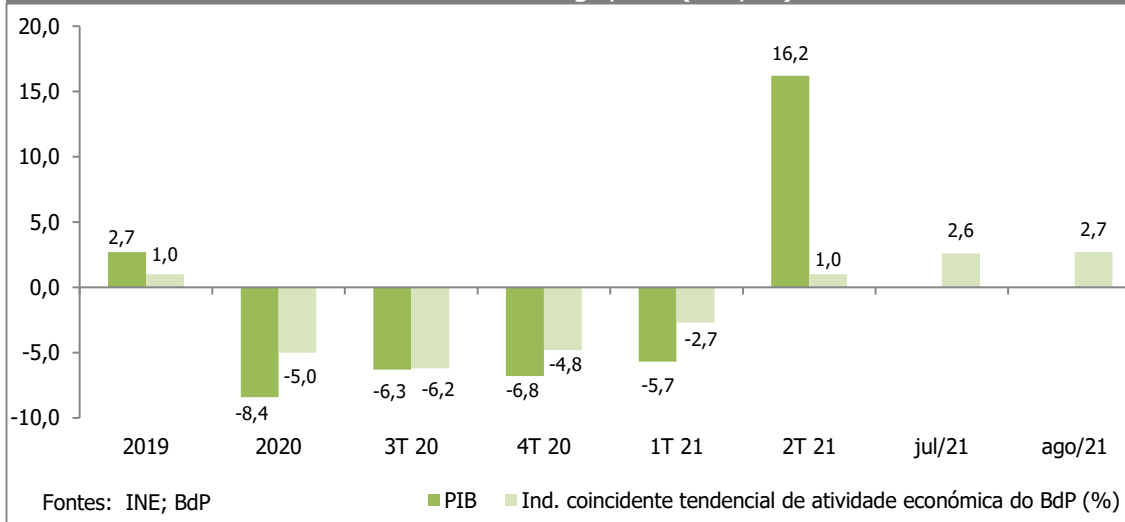
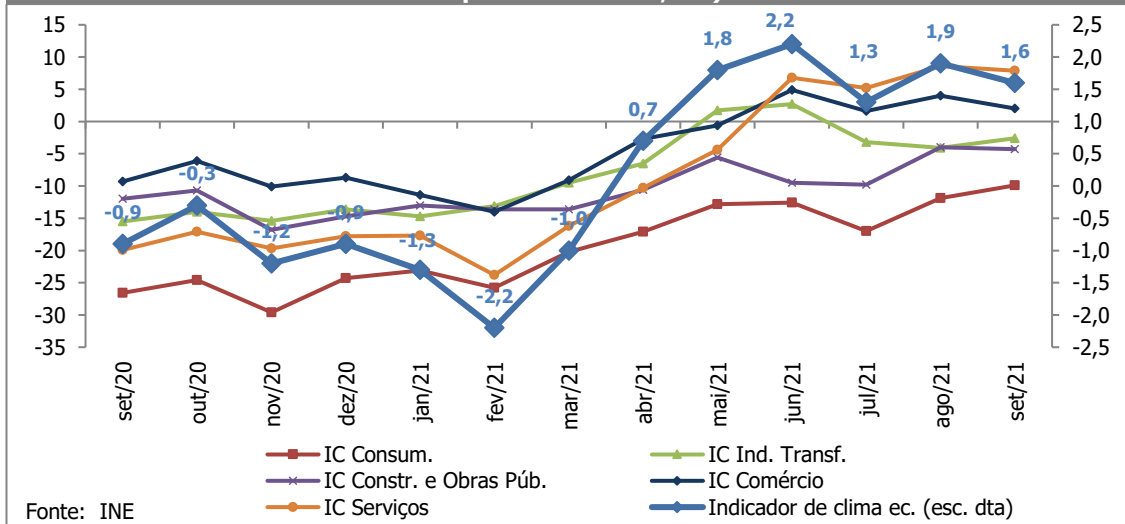


Figura 2.1.2: Indicador de Clima Económico (tvh) e Indicadores de Confiança, IC (saldo de respostas extremas, sre)



O **Indicador de Clima do INE¹** exibiu uma trajetória mais irregular nos meses de agosto a setembro, mantendo valores positivos, mas inferiores aos registados em junho, o que sugere alguma desaceleração de atividade no **terceiro trimestre**. Nos **indicadores de confiança**, a **indústria transformadora** e o **comércio** registaram as progressões mais modestas, contribuindo para a menor dinâmica do indicador de clima, em contraste com as subidas expressivas nos **consumidores** e, em menor medida, da **construção** e dos **serviços**.

O [indicador diário de atividade económica \(DEI na sigla inglesa\)](#) do Banco de Portugal, com atualização semanal e informação já relativa ao início de **outubro**, aponta para um **acentuado abrandamento homólogo** da atividade no 3º trimestre, enquanto a **taxa bienal** continuou a evidenciar uma **estagnação da atividade em torno de níveis próximos dos de 2019**.

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

Quadro 2.2.1: Projeções económicas para Portugal										
	Outubro 2021									
	FMI			Governo			BdP	CFP		
	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2021	2021	2022	2023
PIB (tvar, %)	4,4	5,1	2,5	-8,4	4,8	5,5	4,8	4,7	5,1	2,9
Consumo privado				-7,1	5,2	4,7	4,3	4,5	4,1	3,2
Consumo público				0,4	4,3	1,8	5,2	4,2	1,7	1,2
FBCF				-2,7	5,2	8,1	5,6	5,9	7,1	4,6
Exportações	10,6	14,2	6,6	-18,6	9,1	10,3	9,6	10,3	10,7	6,6
Importações	8,7	12,0	5,9	-12,1	9,4	8,2	9,7	10,0	7,9	6,8
Contributos brutos para a tvar do PIB (p.p.)										
Exportações líquidas (do total de importações)				-2,9	-0,4	0,6		-0,1	0,9	-0,2
Procura Interna				-5,5	5,2	4,9		4,8	4,2	3,1
Contributos líquidos das respetivas importações (p.p.)*										
Procura Interna							3,0	2,8	2,8	1,6
Exportações							1,8	1,9	2,3	1,3
Proc. externa relevante (tvar, %)				-8,3	9,7	7,0	9,1	8,1	7,1	3,7
Deflator implícito do PIB				1,9	0,9	1,3		0,8	1,6	1,4
Emprego (tva, %)	1,0	1,5		-1,9	1,8	0,8	2,6	1,5	1,3	0,7
Horas trabalhadas (tva, %)							8,4			
Taxa de desemprego (%)	6,9	6,7	6,3	7,0	6,8	6,5	6,8	7,3	6,9	6,5
Inflação (tva do IHPC, %)	1,1	1,2	1,4	-0,1	0,9	0,9	0,9	0,8	1,6	1,4
Bal. Corr. e de capital (% PIB)				-0,1	0,9	2,1	1,0	0,1	1,6	1,7
Balança corrente (% PIB)	-1,7	-2,1	-1,5	-1,2	-1,1	-0,7		-1,3	-1,2	-1,2
Bal. de bens e serviços (% PIB)				-2,1	-2,4	-1,7	-2,3	-2,5	-1,7	-1,7
Bal. de bens (% PIB)										
Saldo orçamental (% PIB)	-4,8	-3,0	-2,2	-5,8	-4,3	-3,2		-4,2	-2,4	-1,6
Dívida pública bruta (% PIB)	130,8	125,7	122,8	135,2**	126,9	122,8		128,7	122,5	119,5

Fontes: Fundo Monetário, Internacional, FMI, [World Economic Outlook October 2021](#); Governo, [Relatório da Proposta de Orçamento de Estado de 2022](#); Banco de Portugal, BdP, [Boletim Económico - Outubro de 2021](#) (apenas atualizadas as projeções de 2021, as de 2022 e 2023 são ainda as de junho, pelo que foram excluídas da tabela); Conselho de Finanças Públicas, CFP, [Perspetivas económicas e Orçamentais 2021-25 \(set-21\)](#) (cenário de políticas invariantes). 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. O cálculo dos conteúdos importados tem como base o ano de 2017. ** Valor do [Procedimento dos Défices Excessivos - 2ª Notificação - 2021](#).

Em outubro, o **FMI** atualizou as projeções de crescimento real do PIB de Portugal para 4,4% em **2021**, 5,1% em **2022** e 2,5% em **2023**. Os valores para 2021 e 2022 são menos otimistas que os apresentados pelo **Governo** um dia antes, no [Relatório da Proposta de Orçamento de Estado de 2022](#) (4,8% em 2021 – em linha com a previsão do **Banco de Portugal**, atualizada também em outubro – e 5,5% em 2022).

No [Boletim Económico de outubro](#), o **Banco de Portugal** (BdP) manteve a projeção de 4,8% em **2021** apresentada em junho (as previsões para 2022 e 2023 são ainda de junho e foram analisadas no anterior número da publicação, daí terem sido excluídas da tabela).

Destques do Boletim Económico de outubro do BdP:

- [Comunicado do Banco de Portugal](#)

*"A economia portuguesa cresce 4,8% em 2021, aproximando-se do nível pré-pandemia no final do ano. A **recuperação da atividade** reflete o **controlo da pandemia, através do processo de vacinação** – com **efeitos positivos na confiança** dos agentes económicos – e a manutenção de políticas económicas expansionistas. A inflação situa-se em 0,9% em 2021.*

*No **primeiro semestre**, a queda da atividade e subsequente recuperação foram mais acentuadas nos **serviços que envolvem maior contato social**. A despesa em serviços permanece abaixo do período pré-pandémico, dada a persistência de comportamentos de precaução, a recuperação lenta do **turismo** e um maior recurso ao **teletrabalho**. Em contraste, a despesa em **bens** está já acima, embora condicionada pelas **perturbações na oferta**.*

*O **consumo privado** cresce 4,3% em 2021, sustentado pelo crescimento do rendimento disponível e pela **redução gradual da taxa de poupança**. O crescimento do **rendimento disponível** em termos reais resulta da recuperação forte do emprego e do dinamismo dos salários nominais, sendo atenuado pelo aumento da inflação.*

*O **consumo público** deverá crescer 5,2% (...), após uma quase estabilização em 2020.*

*O **investimento** aumenta 5,6%, sustentado pelas **perspetivas de recuperação**, pelos **fundos europeus** e pelo crédito a **taxas de juro baixas e com garantia do Estado**.*

*As **exportações de bens** crescem 10,7% em 2021, acompanhando o dinamismo da **procura externa** dirigida à economia portuguesa. As **perturbações nas cadeias de abastecimento** continuam a afetar a evolução deste agregado até ao final do ano.*

*As **exportações de serviços** continuam condicionadas pelo impacto da pandemia em 2021, crescendo 7%, após uma redução de 37,2% no ano anterior. No final do ano, as exportações de serviços situam-se cerca de 20% abaixo dos valores pré-pandemia.*

*O **saldo da balança corrente e de capital** aumenta, situando-se em 1% do PIB, beneficiando da **entrada de fundos europeus**.*

*No mercado de trabalho, o **emprego** aumenta 2,6% e a **taxa de desemprego** reduz-se para 6,8% (7% em 2020), beneficiando da recuperação dos serviços mais intensivos em trabalho".*

- Considerações finais

“Em **2021**, a economia portuguesa continua o **processo de recuperação** iniciado no terceiro trimestre de 2020. (...) O **choque pandémico** revelou-se **temporário**, não obstante o **impacto mais prolongado em alguns setores e empresas**. Nestes casos, existe o **risco de acumulação de situações de maior debilidade financeira**, que podem traduzir-se num **aumento das empresas não viáveis face a 2019**. A ação das medidas de apoio à liquidez das empresas foi crucial, mas poderá ter adiado o necessário ajustamento (...). Este **processo de ajustamento continua a requerer o apoio das políticas económicas**, bem como o esforço de **capitalização das empresas** para que retomem em pleno as suas atividades.

O **balanço de riscos** em torno das projeções **para a atividade é enviesado em alta**. Os **riscos em baixa** associados a uma **deterioração da situação sanitária** ou a um agravamento dos **constrangimentos do lado da oferta** são **mais do que compensados** por uma eventual **reação mais dinâmica dos agentes** ao levantamento das medidas de contenção, uma **redução mais rápida da taxa de poupança** ou uma **maior desacumulação de riqueza**.

No caso da **inflação**, os **riscos são também em alta**, associados a uma recuperação mais forte da **procura** e a um aumento mais significativo dos **custos das matérias-primas**. Os canais de **transmissão** para os preços no consumidor poderão ser mais ativos, com maior repercussão dos **custos dos fatores produtivos**, num contexto em que as **margens de lucro** recuperam.

Num contexto em que os **apoios associados à pandemia** são mais direcionados para os setores ainda afetados e para as empresas viáveis, o crescimento sustentado da atividade passa por garantir a **preservação da capacidade produtiva** e pela **reafetação eficiente dos recursos**. Os desafios mais próximos incluem a continuada **redução do endividamento, em particular do setor público**, a **utilização eficiente** dos recursos financeiros colocados à disposição do país através do **Plano de Recuperação e Resiliência** e a necessária **reafetação de recursos físicos e humanos em resposta à transição digital e climática** (...). O período recessivo de 2020 teve características únicas, mas também uma resposta das políticas económicas sem precedentes em Portugal e na Europa. A adaptação destas políticas e o sucesso do país na resposta a estes desafios contribuirão para uma expansão da atividade mais forte do que a projetada antes da crise e para uma retoma da convergência com a área do euro”.

- Temas em destaque

Tema 1 - “A nova estratégia de política monetária do BCE”.

As **principais alterações da nova estratégia** foram assinaladas no anterior relatório.

Do Boletim do Banco de Portugal realça-se, em particular, a análise resumida da **abordagem da estratégia às alterações climáticas**, pois tem **relação com o Tema 2**.

"O **papel da política monetária no contexto das alterações climáticas** ganhou relevo na **nova estratégia** (Parágrafo 10 da Declaração), confirmando-se o **alinhamento do BCE com um dos objetivos críticos da UE** para os próximos anos. Em resposta ao **Acordo de Paris de 2015**, a UE estabeleceu o objetivo de **neutralidade de carbono até 2050**, o que tem motivado e exigirá ainda inúmeras medidas de política económica cujos efeitos interagem com a política monetária e poderão ser por esta afetados. O BCE contribuirá com um **plano de ação climática** abrangente que integrará, por exemplo, os fatores climáticos na **análise de riscos** e da **transmissão da política monetária**. Além disso, o plano de ação também motivará **adaptações no quadro operacional da política monetária**, no que se refere a **requisitos de reporte impostos aos bancos comerciais, às compras de ativos do setor empresarial e aos ativos de garantia aceites nas operações de refinanciamento dos bancos**, que poderão ter que apresentar um **perfil mais «verde»**. (...) O **impacto das alterações climáticas nas economias** prevê-se **complexo e duradouro**. Poderá acarretar uma queda nas **taxas de juro reais de equilíbrio**, aumentando a probabilidade de a economia se aproximar do ELB [effective lower bound, na sigla inglesa, traduzindo o **limite inferior efetivo das taxas de juro**] e aí se manter por algum tempo. O **mecanismo de transmissão da política monetária** também poderá ser afetado pelo aumento da **incerteza e da volatilidade resultantes da instabilidade ambiental**. Finalmente, **choques de oferta devidos a eventos climáticos extremos poderão tornar-se mais frequentes**. O BCE não poderia deixar de reagir enfaticamente a estas preocupações e de analisar atentamente este tema".

Tema 2 – "Alterações climáticas e economia"

"O Tema em destaque tem **três secções**: uma dedicada à **análise de dados climatológicos globais e para Portugal**; outra explorando a **relação entre clima e economia**, e explicando as **intervenções de política económica adequadas para minorar os efeitos das alterações climáticas**; e uma terceira com uma **avaliação crítica dos impactos económicos das alterações climáticas** que neste momento é possível estimar".

Nas **considerações finais** é salientado que "as **alterações climáticas**, sendo um fenómeno antigo, tornaram-se mais intensas por via do **aumento das emissões de GEE** a partir de meados do século XIX, com a **industrialização** progressiva das economias. A literatura científica sobre o tema descreve os **efeitos principais** dessa grande acumulação de GEE na atmosfera durante as próximas décadas e séculos: **aumento da temperatura média** à superfície da Terra, **maior incidência de fenómenos climáticos extremos** e **subida do nível médio da água do mar**. Esses **efeitos** serão **geograficamente muito diversos**. Em Portugal, a **subida da temperatura** tem sido **inferior** à observada em todo o planeta devido à sua **localização atlântica** [contudo, em Portugal, "**algumas regiões podem ser muito mais afetadas** por alterações climáticas do que outras"].

As **políticas de mitigação** (...) assentam necessariamente na **redução de emissões de GEE**. Tratando-se de uma **externalidade negativa de âmbito global**, a melhor forma de a corrigir seria por meio de um **imposto global sobre as emissões de GEE**, possivelmente acompanhado de **outras medidas**, incluindo as relativas à transição para uma economia assente em **tecnologias menos poluentes**. [“A intervenção mais referida para lidar eficazmente com o problema das alterações climáticas passa por **impor um preço às emissões de carbono e de outros GEE** (...)”, sendo que “a melhor forma (...) requer um sistema com a **utilização simultânea de licenças de emissão e de impostos sobre o carbono**. Este sistema híbrido corresponde à situação na **União Europeia**”].

O papel dos **bancos centrais** é também analisado [“a atribuição de **objetivos climáticos** à **política monetária**, num contexto em que a sua **capacidade** para os atingir é **limitada**, deve ter em conta a **independência** dos bancos centrais, que é concedida sob a condição de estes operarem numa esfera limitada de competências”]. (...)

As estimativas disponíveis, embora rodeadas de grande incerteza, apontam para **impactos comparáveis ou superiores aos efeitos dos grandes fenómenos económicos** estudados há décadas, como a inflação, o desemprego e os ciclos económicos. Existirão também **estratégias de adaptação às alterações** que podem limitar os impactos a prazo. Dado o **elevado grau de incerteza** e a possibilidade de **eventos extremos**, há um papel importante para a sua **análise numa lógica cautelar**. Estas são algumas das razões porque os **economistas** estarão cada vez mais envolvidos neste tópico”.

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

Projeções para a economia mundial e principais mercados

No **World Economic Outlook** de outubro, o **FMI** reduziu ligeiramente a previsão de crescimento real do **PIB mundial** em **2021**, para 5,9% (-0,1 p.p. que em junho), e manteve a estimativa de 4,9% em **2022**, valores acima das estimativas mais recentes da **OCDE**, divulgadas em setembro (5,7% e 4,5%, respetivamente).

O Fundo reitera as **desigualdades** criadas pelas **diferenças no acesso às vacinas e nos níveis de apoio público precoce**, levando não apenas a **divergências de curto prazo**, mas também “**impressões duradouras**” no desempenho de médio prazo.

Nas **economias avançadas**, a estimativa para **2021** foi revista em -0,4 p.p., para 5,2% (explicando a revisão em baixa no PIB mundial), a refletir, em parte, **perturbações na oferta**, com a revisão mais desfavorável a ocorrer nos **EUA** (-1,0 p.p., para -6,0%), mas mantendo, ainda assim, um valor acima da **Área Euro**, onde a revisão foi em alta (+0,4 p.p., para 5,0%).

No que se refere a **2022**, a revisão do crescimento das economias avançadas foi ligeira (+0,1 p.p., para 4,5%), sendo de realçar que o valor para os EUA supera novamente o da Área Euro (5,2% e 4,3%, respetivamente, após revisões e +0,3 p.p. e 0,0 p.p., respetivamente).

Nas **economias em desenvolvimento**, as revisões foram ligeiras nos dois anos, para valores de crescimento de 6,4% em 2021 e 5,1% em 2022. O FMI destaca a revisão em baixa das previsões para várias **economias de menor rendimento com pior situação pandémica**, mas também a revisão em alta no caso de algumas **economias exportadoras de matérias-primas**. Entre as economias em desenvolvimento acompanhadas na tabela, realce para a diminuição do PIB de **Angola** em 2021, pelo segundo ano seguido (-0,7%), recuperando apenas em 2022 (2,4%), a forte retoma na **Índia** (9,5% em 2021 e 8,5% em 2022) e a recuperação da dinâmica de crescimento na China (para 8,0% em 2021 e 5,6% em 2022).

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

	FMI, Out-21			OCDE, set-21		CE, jul-21		BM, jun-21	
	2020	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Mundo	-3,1	5,9	4,9	5,7	4,5			5,6	4,3
- Economias Avançadas	-4,5	5,2	4,5					5,4	4,0
EUA	-3,4	6,0	5,2	6,0	3,9			6,8	4,2
Japão	-4,6	2,4	3,2	2,5	2,1			2,9	2,6
UE	-5,9	5,1	4,4			3,7	3,9		
Área Euro	-6,3	5,0	4,3	5,3	4,6	3,8	3,8	4,2	4,4
Alemanha	-4,6	3,1	4,6	2,9	4,6	3,2	3,1		
França	-8,0	6,3	3,9	6,3	4,0	5,5	4,4		
Itália	-8,9	5,8	4,2	5,9	4,1	3,4	3,5		
Espanha	-10,8	5,7	6,4	6,8	6,6	5,6	5,3		
RU	-9,8	6,8	5,0	6,7	5,2				
- Economias em desenvolvimento	-2,1	6,4	5,1					6,0	4,7
Angola	-5,4	-0,7	2,4					0,5	3,3
Moçambique	-1,2	2,5	5,3					1,7	4,1
Brasil	-4,1	5,2	1,5	5,2	2,3			4,5	2,5
Rússia	-3,0	4,7	2,9	2,7	3,4			3,2	3,2
Índia	-7,3	9,5	8,5	9,7	7,9			8,3	7,5
China	2,3	8,0	5,6	8,5	5,8			8,5	5,4

Fontes: Fundo Monetário internacional, FMI, [World Economic Outlook October 2021](#); Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico, OCDE, [OECD Economic Outlook September 2021 - Interim report](#); CE, [European Economic Forecast - Summer 2021](#); Banco Mundial, BM, [World Economic Situation and Prospects - June 2021](#). Tvar= taxa de variação anual real.

2.3 Constituições, dissoluções e insolvências de empresas

De acordo com **dados experimentais revistos do Eurostat**, no **2º trimestre** de 2021 **Portugal** apresentou o 3º maior **crescimento homólogo** no **registo de novos negócios** (118,4%) em 15 países com dados da **UE**, onde o crescimento médio foi ainda maior (126,7%). Portugal regressa, assim, a uma posição cimeira neste indicador, como tinha antes da pandemia (3 posição no 3º trimestre de 2019 e 8ª posição no 4º trimestre desse ano).

No caso das **declarações de insolvência**, pelo contrário, Portugal era dos países com menor variação deste indicador no final de 2019 (-10,2% no 4º trimestre de 2019, traduzindo-se na 13ª posição em 14 países) e, **desde o início de 2020, passou a ocupar posições cimeiras**, situação que se prolongou no 2º trimestre de 2021, agora numa dinâmica de aumento (15,3%, na 5ª posição em 15 países da UE com dados), ainda que inferior à média europeia (20,8%).

Quadro 2.3.1: Registo de novos negócios e declarações de insolvência na UE

	4T 19	1T 20	2T 20	3T 20	4T 20	1T 21	2T 21
Registo de novos negócios							
UE (2015=100)	110,8	118,0	82,8	109,0	112,5	132,1	126,7
Tvh (%)	3,8	-11,9	-29,0	3,0	1,5	11,9	53,0
Portugal (2015=100)	125,9	137,6	65,0	108,1	107,0	113,3	118,4
Tvh (%)	0,0	-24,0	-47,8	-7,9	-15,0	-17,7	82,2
Ranking tvh nos países com dados da UE	8	14	14	12	14	17	3
Países com dados da UE	16	16	16	15	15	17	17
Declarações de insolvência							
UE (2015=100)	95,3	81,7	60,6	62,1	75,9	81,3	73,2
Tvh (%)	1,1	-13,8	-33,0	-25,7	-20,4	-0,5	20,8
Portugal (2015=100)	40,3	47,0	33,3	40,0	34,8	38,3	38,4
Tvh (%)	-10,2	7,8	-5,7	25,0	-13,6	-18,5	15,3
Ranking tvh nos países com dados da UE	13	1	4	2	4	8	5
Países com dados da UE	14	14	14	14	13	15	15

Fonte: Eurostat e cálculos AEP.

Comparando os índices de base 2015 entre o 4º trimestre de 2019 e o 2º trimestre de 2021, é possível verificar que Portugal perdeu a **vantagem evolutiva pré-pandemia desde 2015 face à média da UE** no **índice de novos negócios** e viu encurtada a vantagem nas **declarações de insolvência**.

Relembra-se a nota do Eurostat quanto à **natureza experimental dos dados** e as **dificuldades de comparação**, que devem ser tidas em conta e **aconselham cautela na extração de conclusões**.

3. INTERNACIONALIZAÇÃO

3.1 Comércio internacional

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

3.1.1 Comércio internacional de bens

Saldo da balança de bens

Quadro 3.1.1.1: Saldo da balança de bens							
	2020	Var. homóloga		Jan-Ago 21	Var. homóloga		
	Valor (M€)	Valor (M€)	20/19 (%)	Valor (M€)	21-20 (M€)	21/20 (%)	21/19 (%)
Total							
Exportações (FOB)	53 757	-6 145	-10,3	41 134	7 286	21,5	4,1
Importações (CIF)	68 146	-11 832	-14,8	51 571	7 892	18,1	-2,8
Saldo	-14 388	5 686	-28,3	-10 437	-606	6,2	-22,7
Taxa de Cobertura (%)	78,9			79,8			
Intra-UE(27)							
Exportações (FOB)	38 370	-3 998	-9,4	29 222	5 040	20,8	4,3
Importações (CIF)	50 888	-8 103	-13,7	38 220	6 107	19,0	-1,9
Saldo	-12 518	4 105	-24,7	-8 998	-1 067	13,5	-17,7
Taxa de Cobertura	75,4			76,5			
Extra-UE(27)							
Exportações (FOB)	15 387	-2 148	-12,2	11 912	2 247	23,2	3,5
Importações (CIF)	17 258	-3 729	-17,8	13 350	1 785	15,4	-5,2
Saldo	-1 870	1 581	-45,8	-1 439	461	-24,3	-44,0
Taxa de Cobertura	89,2			89,2			
Total sem combustíveis							
Exportações (FOB)	51 281	-4 971	-8,8	38 685	6 454	20,0	4,0
Importações (CIF)	62 257	-8 623	-12,2	46 103	6 521	16,5	-1,7
Saldo	-10 976	3 652	-25,0	-7 418	-66	0,9	-23,7
Taxa de Cobertura	82,4			83,9			

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

De **janeiro a agosto**, as **exportações de bens** tiveram um aumento homólogo de 21,5% **face a 2020**, uma evolução afetada por efeitos de base, e uma subida de 4,1% **face a 2019** (antes da pandemia), repartida entre 4,3% na **UE** e 3,5% no mercado **extra-UE**. Nas **importações**, a variação foi de 18,1% **face a 2020** e -2,8% **face a 2019** (-1,9% na UE e -5,2% extra-UE). A **taxa de cobertura** aumentou para 79,8%, que compara com 77,5% no período homólogo de 2020 (78,9% no conjunto de 2020) e 74,5% no de 2019.

Excluindo os combustíveis, as exportações até agosto aumentaram 20,0% face ao período homólogo de 2020 e 4,0% face ao de 2019, enquanto as importações subiram na comparação com 2020 (16,5%), mas registaram um valor ainda ligeiramente abaixo de 2019 (-1,7%). De notar que a **queda das importações em 2021 face a 2019 é influenciada por um efeito de base** (aquisição de aeronaves, de elevado montante, em 2019).

Exportações de bens

Quadro 3.1.1.2: Exportações de bens nos 20 principais mercados de 2020								
	2020			Valor (M€)	Jan-Ago 21			
	Valor (M€)	20/19 (%)	Contributo (p.p.)		Variação Homóloga			
					21/20 (%)	Contributo (p.p.)	21/19 (%)	Contributo (p.p.)
Espanha	13 636	-7,9	-2,0	10 766	26,9	6,7	10,6	2,6
França	7 300	-5,8	-0,7	5 462	17,2	2,4	6,1	0,8
Alemanha	6 379	-11,2	-1,3	4 520	11,6	1,4	-5,6	-0,7
R. Unido (GB + Irl. do Norte)	3 062	-15,6	-0,9	2 149	17,1	0,9	-8,9	-0,5
Estados Unidos da América	2 670	-12,0	-0,6	2 302	31,7	1,6	12,2	0,6
Itália	2 358	-12,1	-0,5	1 851	27,4	1,2	1,5	0,1
Países Baixos	2 004	-14,4	-0,6	1 633	26,0	1,0	3,7	0,1
Bélgica	1 231	-10,2	-0,2	1 045	30,9	0,7	14,3	0,3
Angola	870	-29,7	-0,6	591	2,6	0,0	-27,6	-0,6
Polónia	734	-6,0	-0,1	591	30,3	0,4	9,7	0,1
Brasil	727	-3,1	0,0	469	5,1	0,1	1,1	0,0
Suíça	657	5,5	0,1	410	-0,7	0,0	-5,2	-0,1
Marrocos	626	-12,5	-0,1	613	85,7	0,8	36,8	0,4
Suécia	618	3,9	0,0	484	22,8	0,3	27,2	0,3
China	567	-5,7	-0,1	474	42,0	0,4	16,9	0,2
Turquia	550	-1,0	0,0	385	10,0	0,1	8,3	0,1
Irlanda	489	18,2	0,1	285	-12,2	-0,1	5,3	0,0
Dinamarca	481	4,6	0,0	333	8,2	0,1	11,9	0,1
Roménia	474	7,1	0,1	310	10,2	0,1	9,2	0,1
Áustria	395	-24,7	-0,2	245	-1,8	0,0	-31,9	-0,3
Subtotal	45 832	-9,2	-7,8	34 919	21,3	18,1	4,4	3,7
Total	53 757	-10,3		41 134	21,5		4,1	
Intra-UE	38 370	-9,4	-6,7	29 222	20,8	14,9	4,3	3,0
Extra-UE	15 387	-12,2	-3,6	11 912	23,2	6,6	3,5	1,0

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

Nos **20 principais mercados**, os maiores **contributos positivos** para a **subida de 4,1%** das **exportações face a 2019** vieram dos mercados de **Espanha, França e EUA**, mais do que compensando um conjunto de **contributos negativos**, os maiores dos quais com origem na **Alemanha, Angola e Reino Unido**. Por **grupos de produtos**, o maior **contributo positivo** veio dos **Metais**, seguindo-se as **Máquinas e aparelhos**, a **Alimentação, bebidas e tabaco**, os **Plásticos e borracha** e um conjunto de contributos mais pequenos, mais do que compensando o **contributo negativo do Material de transporte** (o maior) e outros menores.

Quadro 3.1.1.3: Exportações de bens por tipo de produto

	2020			Valor (M€)	Jan-Ago 21			
	Valor (M€)	20/19 (%)	Contributo (p.p.)		Variação Homóloga			
					21/20 (%)	Contributo (p.p.)	21/19 (%)	Contributo (p.p.)
Material de Transporte: S17 (86-89)	7 970	-18,7	-3,1	5 465	17,1	2,4	-13,9	-2,2
Máquinas e aparelhos: S16 (84-85)	7 891	-5,3	-0,7	5 925	23,5	3,3	9,5	1,3
Metais: S15 (72-83)	4 086	-8,0	-0,6	3 668	43,2	3,3	21,3	1,6
Madeira, cortiça, pasta e papel: S9 (44-46) e S10 (47-49)	3 962	-10,5	-0,8	3 049	16,9	1,3	1,3	0,1
Animais vivos, produtos animais e vegetais, e gorduras: S1 (1-5), S2 (6-14), S3 (15)	3 913	-1,2	-0,1	2 748	9,8	0,7	10,2	0,6
Plásticos e borracha: S7 (39-40)	3 822	-8,4	-0,6	3 151	30,7	2,2	11,3	0,8
Alimentação, bebidas e tabaco, S4 (16-24)	3 553	6,5	0,4	2 504	9,8	0,7	15,1	0,8
Químicos: S6 (28-38)	3 265	-3,6	-0,2	2 512	18,1	1,1	11,2	0,6
Vestuário: S11 (61-62)	2 583	-17,4	-0,9	2 069	21,4	1,1	-2,7	-0,1
Combustíveis e óleos minerais: S5 (27)	2 476	-32,2	-2,0	2 448	51,5	2,5	4,3	0,3
Outros	2 282	-4,5	-0,2	1 538	9,6	0,4	2,2	0,1
Têxteis: S11 (50-60, 63)	2 070	-0,8	0,0	1 513	11,0	0,4	7,1	0,3
Mobiliário: S20 (94)	1 716	-13,9	-0,5	1 266	21,6	0,7	-3,5	-0,1
Pedra, cerâmica e vidro: S13 (68-70)	1 656	-7,0	-0,2	1 275	19,8	0,6	5,6	0,2
Calçado: S12 (64-67)	1 596	-16,4	-0,5	1 200	9,0	0,3	-10,2	-0,3
Produtos minerais exceto combustíveis: S5 (25-26)	665	-15,9	-0,2	600	34,8	0,5	12,8	0,2
Peles e couros S8 (41-43)	249	-21,2	-0,1	201	31,2	0,1	-0,2	0,0
Total	53 757	-10,3		41 134	21,5		4,1	
Total sem combustíveis	51 281	-8,8	-8,3	38 685	20,0	19,1	4,0	3,8

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

Importações de bens

Nos **20 principais mercados**, o maior **contributo negativo** para a **queda face a 2019** das **importações** (-2,8%) veio do mercado de **França**, mas devido a um **efeito de base** (aquisição de aeronaves, de elevado montante, a esse país em 2019), pelo que se releva sobretudo os contributos negativos nos mercados do **Reino Unido** e da **Rússia**, enquanto no que se refere a **contributos positivos**, os maiores ocorreram nos mercados do **Brasil**, **Espanha** e **Nigéria**. Por **grupos de produtos**, o maior **contributo negativo** veio do **Material de transporte**, devido ao efeito de base referido (compra de aeronaves em 2019), seguido dos **Combustíveis** e do **Vestuário**, tendo os **contributos positivos** mais relevantes ocorrido nos **Químicos**, nos **Metais** e no **Plástico e borracha**.

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

	2020			Valor (M€)	Jan-Ago 21			
	Valor (M€)	20/19 (%)	Contributo (p.p.)		Variação Homóloga			
					21/20 (%)	Contributo (p.p.)	21/19 (%)	Contributo (p.p.)
Espanha	22 089	-9,5	-2,9	16 801	21,3	6,7	5,5	1,7
Alemanha	9 088	-14,3	-1,9	6 756	18,0	2,4	-2,8	-0,4
França	5 086	-35,2	-3,5	3 533	8,3	0,6	-34,9	-3,6
Países Baixos	3 767	-5,2	-0,3	2 813	16,0	0,9	7,6	0,4
Itália	3 551	-13,6	-0,7	2 609	18,5	0,9	-3,2	-0,2
China	3 067	3,9	0,1	2 292	15,4	0,7	15,0	0,6
Bélgica	1 956	-19,6	-0,6	1 606	27,6	0,8	-1,1	0,0
R. Unido (GB + Irl. do Norte)	1 930	-8,2	-0,2	651	-48,0	-1,4	-51,9	-1,3
Brasil	1 602	55,9	0,7	1 622	40,7	1,1	158,8	1,9
Estados Unidos da América	1 237	-16,2	-0,3	1 118	50,6	0,9	11,1	0,2
Polónia	1 120	10,3	0,1	1 018	55,1	0,8	55,8	0,7
Nigéria	1 077	12,7	0,2	1 030	37,0	0,6	108,6	1,0
Turquia	724	-24,7	-0,3	787	66,9	0,7	18,6	0,2
Suécia	722	1,9	0,0	513	7,6	0,1	15,5	0,1
Índia	633	-23,6	-0,2	523	24,4	0,2	7,9	0,1
Federação da Rússia	513	-53,1	-0,7	568	51,3	0,4	-38,3	-0,7
Chéquia	486	-20,5	-0,2	380	26,7	0,2	-6,6	-0,1
Hungria	468	-15,4	-0,1	383	30,3	0,2	1,7	0,0
Irlanda	468	-10,8	-0,1	330	12,5	0,1	-6,4	0,0
Dinamarca	464	16,4	0,1	281	-14,7	-0,1	0,3	0,0
Subtotal	60 047	-12,5	-10,7	45 615	19,3	16,9	0,7	0,6
Total	68 146	-14,8		51 571	18,1		-2,8	
Intra-UE	50 888	-13,7	-10,1	38 220	19,0	14,0	-1,9	-1,4
Extra-UE	17 258	-17,8	-4,7	13 350	15,4	4,1	-5,2	-1,4

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

Quadro 3.1.1.5: Importações de bens por tipo de produto

	2020			Valor (M€)	Jan-Ago 21			
	Valor (M€)	20/19 (%)	Contributo (p.p.)		Variação Homóloga			
					21/20 (%)	Contributo (p.p.)	21/19 (%)	Contributo (p.p.)
Máquinas e aparelhos: S16 (84-85)	13 207	-7,6	-1,4	9 575	18,5	3,4	3,2	0,6
Material de Transporte: S17 (86-89)	8 411	-34,1	-5,4	5 655	6,9	0,8	-33,8	-5,5
Químicos: S6 (28-38)	8 340	0,8	0,1	6 452	19,2	2,4	16,4	1,7
Animais vivos, produtos animais e vegetais, e gorduras: S1 (1-5), S2 (6-14), S3 (15)	7 484	-5,1	-0,5	5 334	8,3	0,9	1,9	0,2
Combustíveis e óleos minerais: S5 (27)	5 889	-35,3	-4,0	5 467	33,5	3,1	-10,9	-1,3
Metais: S15 (72-83)	5 251	-11,1	-0,8	4 733	40,3	3,1	16,9	1,3
Plásticos e borracha: S7 (39-40)	4 161	-8,4	-0,5	3 509	31,4	1,9	12,9	0,8
Alimentação, bebidas e tabaco, S4 (16-24)	3 325	-2,0	-0,1	2 315	6,2	0,3	4,3	0,2
Outros	2 695	-7,2	-0,3	1 862	13,6	0,5	4,1	0,1
Madeira, cortiça, pasta e papel: S9 (44-46) e S10 (47-49)	2 111	-11,9	-0,4	1 608	17,2	0,5	2,5	0,1
Têxteis: S11 (50-60, 63)	1 995	-4,7	-0,1	1 401	5,3	0,2	1,6	0,0
Vestuário: S11 (61-62)	1 786	-24,0	-0,7	1 142	6,3	0,2	-23,4	-0,7
Mobiliário: S20 (94)	1 107	-10,2	-0,2	827	18,4	0,3	3,1	0,0
Pedra, cerâmica e vidro: S13 (68-70)	873	-2,7	0,0	675	21,8	0,3	13,0	0,1
Calçado: S12 (64-67)	729	-21,5	-0,2	484	0,8	0,0	-22,8	-0,3
Peles e couros S8 (41-43)	569	-28,2	-0,3	377	3,7	0,0	-28,0	-0,3
Produtos minerais exceto combustíveis: S5 (25-26)	214	-1,6	0,0	155	10,4	0,0	8,6	0,0
Total	68 146	-14,8		51 571	18,1		-2,8	
Total sem combustíveis	62 257	-12,2	-10,8	46 103	16,5	14,9	-1,7	-1,5

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

3.1.2 Comércio internacional de serviços

Quadro 3.1.2.1: Balança de serviços – variações homólogas

	2020				Jan-Jul 21			
	Valor (M€)	Var. homóloga (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)	Valor (M€)	Var. homóloga (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
Exportações	22 293	-13 438	-37,6		12 108	-559	-4,4	
Transform, manut., reparação	1 049	-114	-9,8	-0,3	419	-178	-29,9	-1,4
Transportes	4 739	-2 810	-37,2	-7,9	2 701	-251	-8,5	-2,0
Viagens e turismo	7 715	-10 576	-57,8	-29,6	3 550	-520	-12,8	-4,1
Outros serv. forn. por empresas	4 546	-159	-3,4	-0,4	2 834	231	8,9	1,8
Outros	4 245	222	5,5	0,6	2 604	158	6,5	1,2
Importações	13 589	-4 192	-23,6		8 258	447	5,7	
Transform, manut., reparação	460	-66	-12,5	-0,4	246	-5	-2,2	-0,1
Transportes	2 885	-1 379	-32,3	-7,8	1 801	51	2,9	0,7
Viagens e turismo	2 743	-2 381	-46,5	-13,4	1 611	76	4,9	1,0
Outros serv. forn. por empresas	3 797	-494	-11,5	-2,8	2312	114	5,2	1,5
Outros	3 705	129	3,6	0,7	2 287	211	10,2	2,7
Saldo	8 704	-9 246	-51,5		3 850	-1 006	-20,7	
Transform, manut., reparação	590	-48	-7,6		173	-173	-50,0	
Transportes	1 854	-1431	-43,6		900	-303	-25,2	
Viagens e turismo	4 972	-8195	-62,2		1 939	-595	-23,5	
Outros serv. forn. por empresas	748	335	81,1		522	117	29,0	
Outros	540	94	s.s.		317	-53	67,1	

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

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

	Jan-Jul 21			
	Valor (M€)	Variação face a Jan-Jul 2019 (M€)	21/19 (%)	Contributo (p.p.)
Exportações	12 108	-7 430	-38,0	
Transform, manut., reparação	419	-168	-28,6	-0,9
Transportes	2 701	-1 623	-37,5	-8,3
Viagens e turismo	3 550	-6 129	-63,3	-31,4
Outros serv. forn. por empresas	2 834	172	6,5	0,9
Outros	2 604	319	14,0	1,6
Importações	8 258	-1 848	-18,3	
Transform, manut., reparação	246	-62	-20,2	-0,6
Transportes	1 801	-666	-27,0	-6,6
Viagens e turismo	1 611	-1 263	-43,9	-12,5
Outros serv. forn. por empresas	2312	-127	-5,2	-1,3
Outros	2 287	270	13,4	2,7
Saldo	3 850	-5 582	-59,2	
Transform, manut., reparação	173	-106	-37,9	
Transportes	900	-958	-51,6	
Viagens e turismo	1 939	-4 866	-71,5	
Outros serv. forn. por empresas	522	299	134,7	
Outros	317	49	s.s.	

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

Depois de uma forte queda em 2020, o **excedente da balança de serviços** tem continuado a registar **perdas homólogas significativas em 2021, embora progressivamente menores** à medida que o ano vai avançando. No período de **janeiro a julho** de 2021, o excedente diminuiu **-20,7% face a 2020** (-53,4% até abril) e **-59,2% face a 2019** (-65,1% até abril), correspondendo a variações absolutas de -1,0 e -5,6 mil M€, respetivamente.

A diminuição mais forte do saldo ocorreu na componente de **Viagens e turismo** (-0,6 mil M€ face a 2020 e -4,9 mil M€ face a 2019), que deu também o maior contributo para a queda das **exportações de serviços** face a 2020 (descida de -12,8%, explicando -4,1 p.p. da diminuição de -4,4% no total das exportações de serviços) e face a 2019 (perda de -63,3%, o que justificou -31,4 p.p. da redução global de -38,0%).

3.1.3 Balança de bens e serviços

O **déficé da balança de bens e serviços** agravou-se nos **primeiros sete meses de 2021**, com a queda homóloga do excedente dos **serviços** a sobrepor-se à redução do déficé nos **bens**.

Em termos de **estrutura da balança de bens e serviços** (BBS), o peso dos **serviços** continuou a reduzir-se tanto nas exportações como nas importações, com origem sobretudo nas **Viagens e turismo** (com realce para a descida de 9,7% para 7,4% do peso nas exportações de bens e serviços) e, em menor medida, nos **Transportes**.

Quadro 3.1.3.1: Balança de bens e serviços

	Exportações				Importações				Saldo	
	Jan-Jul		Jan-Jul		Jan-Jul		Jan-Jul		Jan-Jul	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
	Valor (M€)	Peso (%)	Valor (M€)	Peso (%)	Valor (M€)	Peso (%)	Valor (M€)	Peso (%)	Valor (M€)	Valor (M€)
Bens (FOB)	29 216	69,8	36 013	74,8	36 581	82,4	43 067	83,9	-7 365	-7 055
Serviços (FOB)	12 667	30,2	12 108	25,2	7 811	17,6	8 258	16,1	4 856	3 850
Transformação, manut., reparação	597	1,4	419	0,9	252	0,6	246	0,5	345	173
Transportes	2 952	7,0	2 701	5,6	1 750	3,9	1 801	3,5	1 202	900
Viagens e turismo	4 070	9,7	3 550	7,4	1 536	3,5	1 611	3,1	2 534	1 939
Outros serviços forn. por empresas	2 602	6,2	2 834	5,9	2 198	5,0	2 312	4,5	404	522
Outros serviços	2 446	5,8	2 604	5,4	2 076	4,7	2 287	4,5	370	317
Total (FOB)	41 883	100	48 120	100	44 392	100	51 325	100	-2 509	-3 205

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

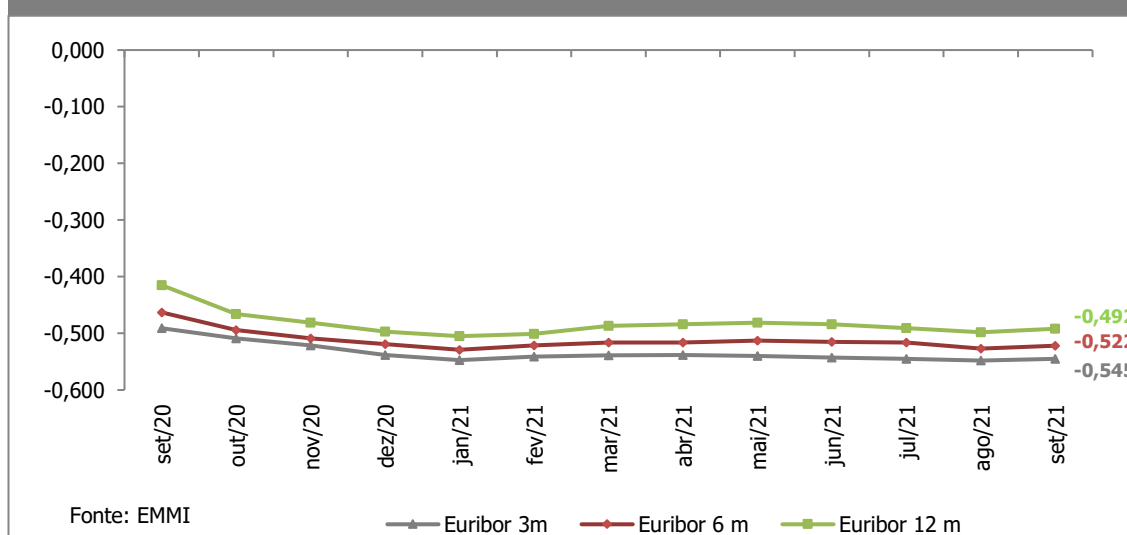
4. FINANCIAMENTO

4.1 Taxas de juro

Quadro 4.1.1: Taxas de juro								
	2019	2020	1T 21	2T 21	2T 21	Jul-21	Ago-21	Set-21
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	-0,356	-0,427	-0,542	-0,540	-0,546	-0,545	-0,548	-0,545
6 meses	-0,302	-0,367	-0,522	-0,515	-0,522	-0,516	-0,527	-0,522
12 meses	-0,215	-0,306	-0,498	-0,483	-0,494	-0,491	-0,498	-0,492
Dívida soberana: OT (valores médios)								
Yield PT, 10 anos (a)	0,76	0,41	0,14	0,44	0,22	0,27	0,14	0,26
Yield Área Euro, 10 anos	0,44	0,06	-0,07	0,16	0,00	0,02	-0,08	0,07
Yield Alemanha, 10 anos (b)	-0,25	-0,51	-0,46	-0,28	-0,45	-0,45	-0,54	-0,36
Prémio de risco de PT = (a) –(b)	1,01	0,92	0,60	0,72	0,67	0,72	0,68	0,62
Crédito a empresas								
Novas operações até 1 M€ (exclui descobertos bancários)								
Taxa de juro média pond. em PT	2,59	2,22	2,21	2,20		2,21	2,22	
Tx. de juro média pond. na A. Euro	1,92	1,72	1,79	1,77		1,74	1,71	

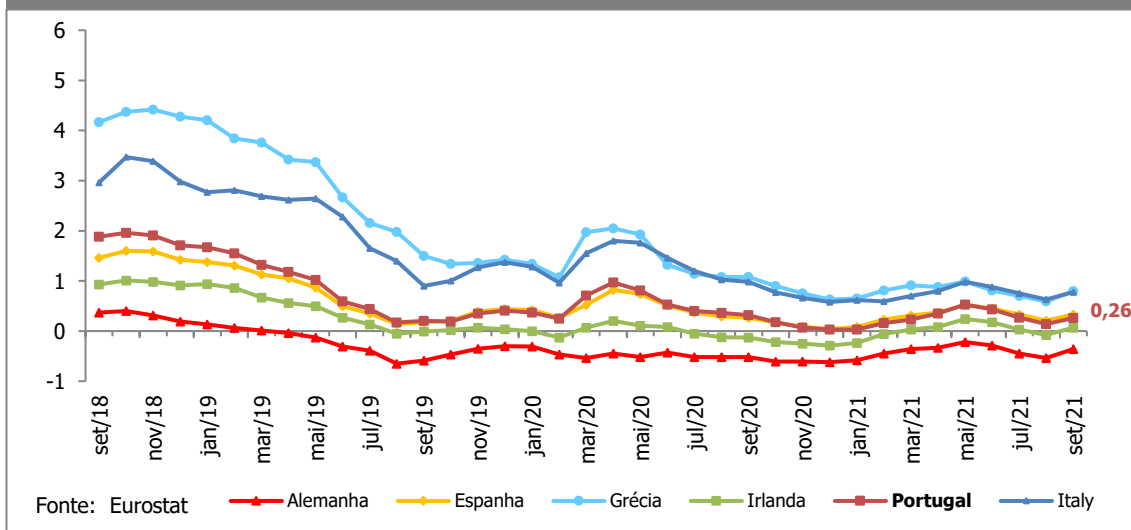
Fontes: EMMI (European Money Markets Institute), BdP, BCE e Eurostat. OT = Obrigações do Tesouro; PT = Portugal; Taxa "Refi" do BCE = taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento do Eurossistema.

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



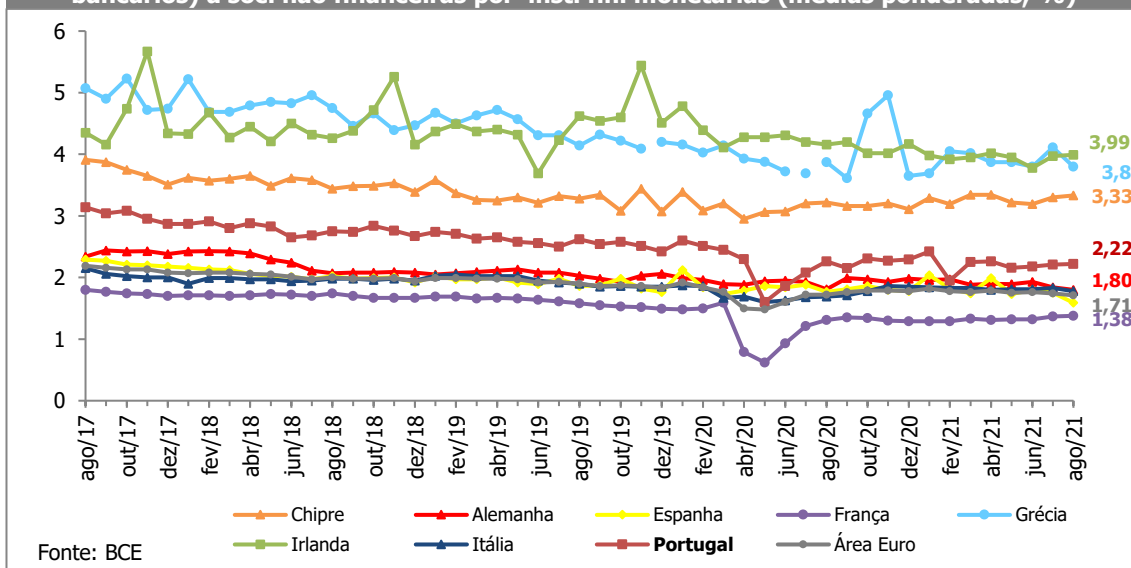
As **taxas Euribor** mantiveram-se bastante estáveis no **terceiro trimestre**, embora os valores se tenham tornado ligeiramente menos negativos em **setembro**, depois do **BCE** ter indicado, no início desse mês, uma redução do ritmo de compra de ativos.

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 no **3º trimestre** (para 0,22%), apesar de uma subida em **setembro** (para 0,26%).

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



A **taxa de juro a sociedades não financeiras** sobre novas operações até 1 M€ de **Portugal** desceu de forma ligeira no **3º trimestre** (de 2,21% para 2,20%), tendo-se situado em 2,22% no mês de **setembro**, o 11º valor mais alto na **área euro** (cujo valor médio foi de 1,71%).

4.2 Crédito

Segundo dados revistos, o **stock de crédito total concedido ao setor não financeiro, exceto Administrações Públicas** (empréstimos, títulos de dívida e créditos comerciais) abrandou no **3º trimestre** (de uma taxa de variação anual, tva, de 2,3% em **março**, para 1,9% em **junho**), recuperando depois apenas parte da dinâmica de crescimento em **julho** (2,1%).

Esta evolução refletiu a desaceleração marcada nas **Sociedades não financeiras Privadas** (de 3,1% em março para 1,6% em junho), apenas ligeiramente atenuada em julho (1,8%), que foi amortecida pela aceleração nos **Particulares** (de 1,4% para 2,7% e 2,8%), onde a **Habituação** registou um maior ritmo de crescimento (passando para 3,5% em julho) e o **Consumo** regressou a uma trajetória de aumento (1,1% em julho).

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

	2019	2020	Dez-20	Mar-21	Jun-21	Jul-21		Ago-21
						Tva	Mil M€	Tva
Crédito total ao setor não financeiro residente, exceto Ad. Públicas ^(a)	1,2	1,4	1,4	2,3	1,9	2,1	414,0 ^Δ	
- Particulares e emp. nome individual ^(b)	1,2	1,3	1,3	1,4	2,7	2,8	144,5 ^Δ	
- Habituação	-0,2	1,9	1,9	2,5	3,3	3,5		
- Consumo e outros fins	4,9	-0,3	-0,3	-1,3	1,1	1,1		
- Sociedades não financeiras	1,1	1,5	1,5	3,1	1,5	1,8		
- Privadas	0,9	1,5	1,5	3,1	1,6	1,8	269,5 ^Δ	
- Públicas fora do perímetro das AP	6,4	0,7	0,7	1,4	-1,7	-0,8	7,1 ^Δ	
Empréstimos das IFM	1,0	3,7	3,7	4,1	4,1	4,1 (4,1*)	339,9*	4,0 (4,0*)
- Particulares	1,1	1,5	1,5	2,0	3,0	3,2 (3,4*)	123,2*	3,2 (3,5*)
- Habituação	0,1	2,0	2,0	2,6	3,3	3,5 (3,9*)		3,7 (4,0*)
- Consumo	8,2	0,6	0,6	-1,2	1,5	1,7 (1,6*)		1,4 (1,3*)
- Outros fins	-1,4	-1,7	-1,7	1,7	2,3	2,3 (2,3*)		2,3 (2,3*)
- Sociedades não financeiras	1,1	10,1	10,1	10,3	6,6	6,2 (5,9*)	90,5*	5,5 (5,2*)
- Microempresas*	6,2*	14,0*	14,0*	14,5*	11,5*	10,7*		9,8*
- Pequenas empresas*	-1,1*	13,4*	13,4*	14,9*	8,6*	7,1*		6,8*
- Médias empresas*	-1,9*	6,2*	6,2*	7,1*	2,5*	1,9*		1,5*
- Grandes empresas*	-3,1*	3,8*	3,8*	1,3*	0,8*	2,5*		2,0*
- Sociedades privadas exportadoras*	-1,3*	8,3*	8,3*	12,9*	7,8*	7,8*		7,4*
- Administrações públicas	-6,5	-6,4	-6,4	-6,8	1,9	1,6 (2,2*)	94,2* ^(c)	1,2 (1,9*)
- IFNM	2,3	-7,7	-7,7	-7,2	-0,7	1,8 (1,4*)	25,1*	2,8 (2,3*)

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.



Para o abrandamento do *stock* de crédito às **Sociedades não financeiras** (SNF) até **julho** contribuiu a forte redução do crescimento dos **empréstimos das IFM** – Instituições Financeiras Monetárias (excluindo, por isso, o crédito das Instituições Financeiras não Monetárias, IFNM), que se prolongou já em **agosto** (até 5,5%, que compara com 10,3% em março; 5,2% sem ajustamento de operações de titularização), com o abrandamento a ser mais notório nas **pequenas** e nas **médias empresas** do que nas **microempresas**, que continuaram a registar o ritmo de crescimento mais alto (9,8% em agosto, sem ajustamento). Pelo contrário, as **grandes empresas** registaram uma aceleração dos empréstimos em agosto.

Esta evolução é compatível com o **processo de desconfinamento e reabertura de atividades**, implicando uma necessidade gradualmente menor de recurso às **linhas de crédito com garantia estatal**, que têm impulsionado o crédito às empresas desde 2020, sobretudo nas empresas de menor dimensão, com menos recursos.

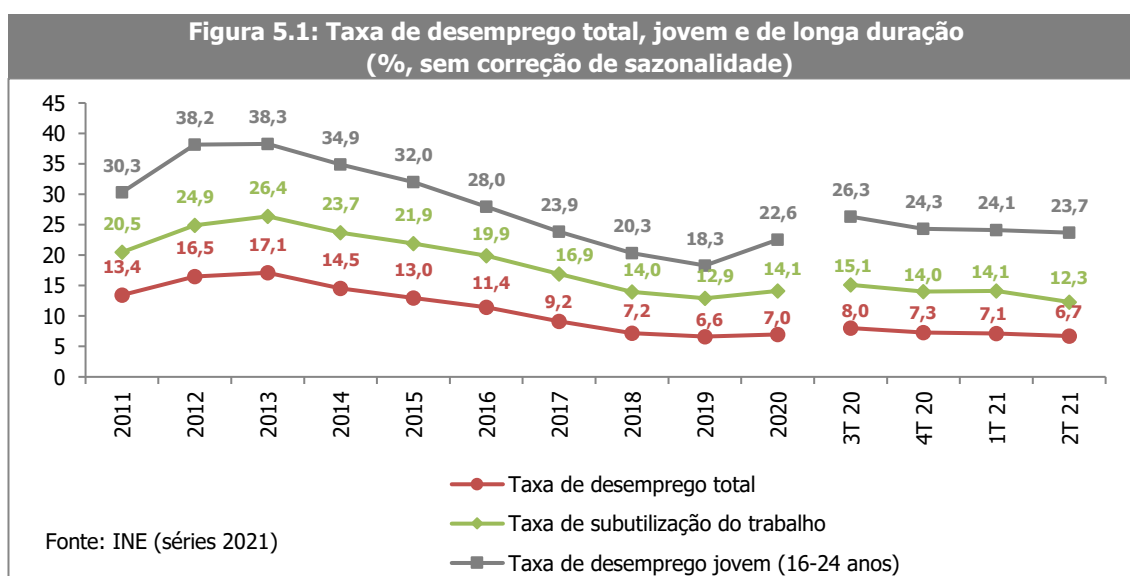
Assinala-se ainda a desaceleração dos **empréstimos a sociedades privadas exportadoras**, mas mantendo ainda um crescimento acima da média das SNF (7,4% vs. 5,2% em agosto; valores não ajustados).

5. MERCADO DE TRABALHO

No **2º trimestre**, a **taxa de desemprego** situou-se em 6,7%, um valor inferior ao do trimestre anterior (7,1%), embora acima do observado no trimestre homólogo (5,7%), que constitui o mínimo da **nova série 2021** (com início em 2011), ainda que influenciado pelas medidas de resposta à pandemia, nomeadamente as de apoio ao emprego.

A **taxa de desemprego jovem** situou-se em 23,7% (após 24,1% no trimestre anterior e 19,9% no homólogo) e a **taxa de desemprego de longa duração** aumentou para 3,0% (que compara com 2,4% no trimestre anterior e 1,7% no homólogo).

A **taxa de subutilização do trabalho** (que tem em conta, além dos desempregados, o subemprego de trabalhadores a tempo parcial e os inativos à procura de emprego mas não disponíveis ou disponíveis mas não a procurar emprego) situou-se em 12,3%, traduzindo uma redução expressiva em comparação homóloga e trimestral, para o que contribuiu o **processo de desconfinamento** gradual.



Dado o forte **efeito de base** nas comparações homólogas, salienta-se a **evolução trimestral** das principais rubricas, ainda que sujeita a **sazonalidade**. A queda da taxa de desemprego refletiu uma redução de -4,0% do número de **desempregados** (com origem naqueles com formação superior) e um aumento de 2,3% da **população ativa**, explicado pelo crescimento de 2,8% do **emprego** (3,0% nos trabalhadores **por conta de outrem**, onde o maior crescimento foi nos **contratos com termo**), que teve origem nos **setores** secundário e terciário. O aumento dos **ativos** teve como contrapartida uma redução homóloga de -2,2% da **população inativa**.

Quadro 5.1: Inquérito trimestral ao emprego do INE

	2T 20	1T 21	2T 21	Tvh (%)	Tvc (%)
População ativa (10³ indivíduos)	4 880,1	5 041,7	5 156,2	5,7	2,3
Taxa de atividade (%)	56,0	58,0	59,3		
População empregada (10³)	4 601,6	4 681,6	4 810,5	4,5	2,8
- Por nível de qualificação					
Ensino básico: até 3º ciclo	1 806,9	1 746,6	1 704,6	-5,7	-2,4
Ensino secundário ou pós-secundário	1 374,1	1 386,6	1 461,8	6,4	5,4
Ensino superior	1 420,7	1 548,4	1 644,1	15,7	6,2
- Por setor					
Sector Primário	132,0	125,0	124,2	-5,9	-0,6
Sector Secundário	1 169,4	1 175,8	1 206,4	3,2	2,6
Sector Terciário	3 300,2	3 380,8	3 479,9	5,4	2,9
Trab. por conta de outrem (10³)	3 936,8	3 969,0	4 088,6	3,9	3,0
Com contrato de trabalho sem termo	3 265,7	3 285,4	3 387,3	3,7	3,1
Com contrato de trabalho com termo	578,9	577,4	601,2	3,9	4,1
Outro tipo de contrato	92,1	106,2	100,0	8,6	-5,8
Trabalhadores por conta própria (10³)	651,6	678,8	681,2	4,6	0,4
População desempregada (10³)	278,4	360,1	345,7	24,2	-4,0
Ensino básico: até 3º ciclo	103,3	132,1	135,1	30,7	2,3
Ensino secundário ou pós-secundário	105,5	127,7	131,1	24,3	2,7
Ensino superior	69,6	100,3	79,5	14,2	-20,7
Desemp. à procura de novo emprego (10³)	253,5	318,5	306,1	20,7	-3,9
Taxa de subutilização do trabalho (%)	14,3	14,1	12,3		
Taxa de desemprego (%)	5,7	7,1	6,7		
Homens	5,7	6,9	6,5		
Mulheres	5,7	7,4	7,0		
Jovens (15-24 anos)	19,9	24,1	23,7		
Longa duração (12 ou mais meses)	1,7	2,4	3,0		
Regiões					
Norte	5,7	7,4	6,3		
Centro	4,9	6,2	6,2		
A. M. Lisboa	6,5	6,9	6,7		
Alentejo	3,4	7,1	7,9		
Algarve	7,5	10,2	10,2		
R. A. Açores	5,0	6,8	6,8		
R. A. Madeira	7,0	9,6	8,4		
População inativa (10³)	5 405,9	5 235,8	5 122,8	-5,2	-2,2
Taxa de inatividade (%)	44,5	42,7	41,4		

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

No 2º trimestre, a taxa de desemprego situou-se entre um mínimo de 6,2% na **região Centro** e um máximo de 10,2% no **Algarve**.

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



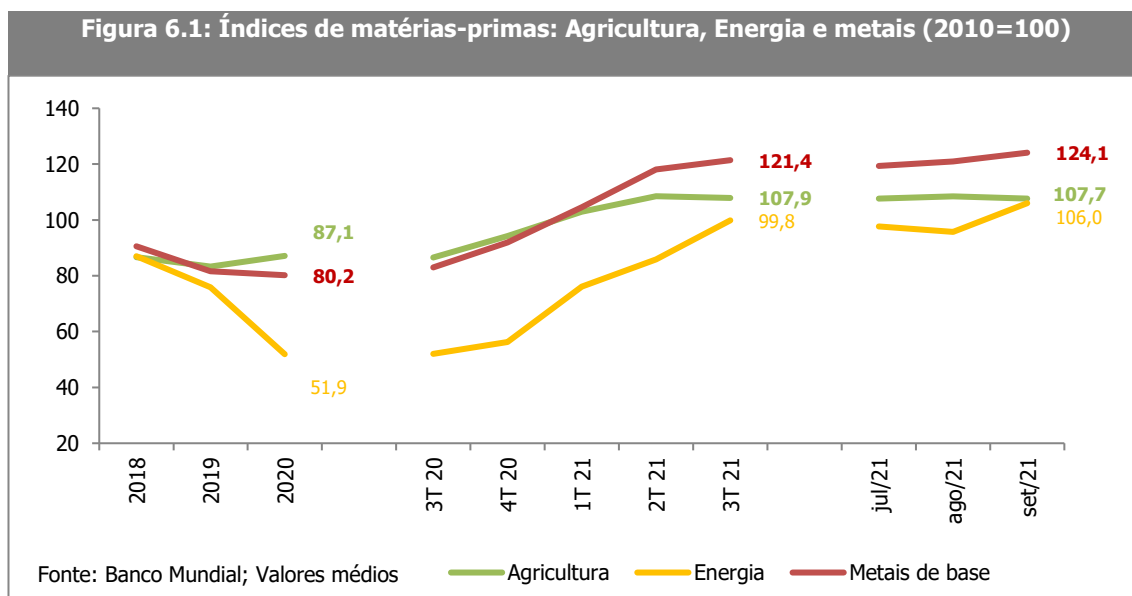
- A **população empregada** diminuiu 0,6% em relação ao mês anterior e aumentou 0,5% relativamente a três meses antes e 3,8% por comparação com o mês homólogo de 2020..
- A **população desempregada** diminuiu em relação aos três períodos de comparação: 4,1%, 9,9% e 20,9% respetivamente.
- A **taxa de desemprego** situou-se em 6,4%, menos 0,2 p.p. do que no mês precedente, menos 0,6 p.p. do que três meses antes e menos 1,8 p.p. do que um ano antes.
- A **taxa de subutilização de trabalho** situou-se em 12,6%, valor idêntico ao de julho de 2021 e inferior em 0,2 p.p. ao de abril do mesmo ano e em 2,9 p.p. ao de agosto de 2020.

6. CUSTOS DAS MATÉRIAS-PRIMAS

Segundo dados do Banco Mundial, no **3º trimestre** prosseguiu a tendência geral de subida em cadeia dos **índices de preços das matérias-primas**, embora com dinâmicas diferenciadas.

No **índice de energia**, o ritmo de subida trimestral acentuou-se para 16,2%, com aumentos de 69,2% no **gás natural**, entre 35% (África do Sul) e 54% (Austrália) no **carvão** e 6,4% no barril de **brent** (que se situou em 74,6 dólares no mês de **setembro**). Por sua vez, o índice de **metais de base** valorizou-se a um ritmo mais moderado no trimestre (2,8%), enquanto o índice da **agricultura** registou mesmo uma quebra ligeira (-0,6%), mas inserida dentro de uma tendência de subida e com dinâmicas diferenciadas nas suas componentes, com realce para a valorização de 9,4% da cotação do **algodão** (atingindo 2,29 dólares por kg em setembro).

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



7. CUSTOS DA ENERGIA

7.1 Combustíveis

No **3º trimestre** manteve-se uma forte subida homóloga dos **preços do gasóleo** (37,2% antes de impostos e 18,2% no preço final), a refletir um **efeito de base**, dada a comparação de um período com desconfinamento progressivo e maior consumo de combustíveis com o período homólogo marcado pelo confinamento e baixo consumo.

Em **setembro**, a progressão homóloga dos preços (42,5% antes de impostos e 20,5% no preço final) foi ainda maior do que no conjunto do trimestre, traduzindo uma aceleração.

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

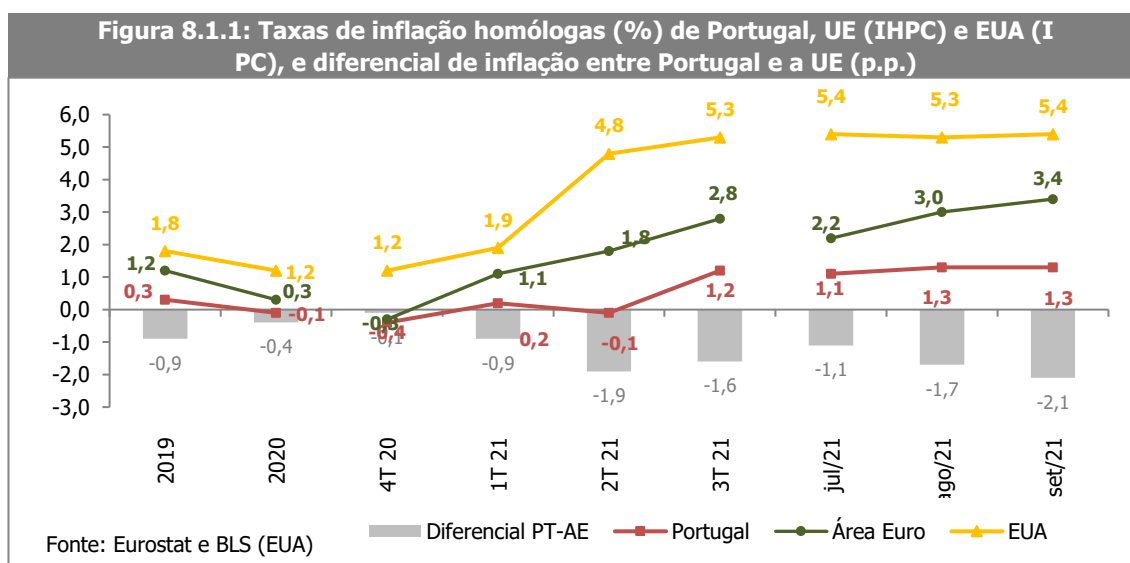
	2019	2020	1T 21	2T 21	3T 21	Set-21
Preço sem impostos*						
Portugal	0,667	0,482	0,559	0,618	0,688	0,677
Tvh (%)	6,8	-27,7	-6,7	39,2	37,2	42,5
Ranking na UE (28)	6º	15º				
UE (28)	0,650	0,479				
Tvh (%)	7,1	-26,3				
Preço de venda final*						
Portugal	1,331	1,220	1,319	1,392	1,453	1,465
Tvh (%)	-1,2	-8,4	-2,3	18,3	18,2	20,5
Ranking na UE (28)	9º	9º				
UE (28)	1,306	1,160				
Tvh (%)	-2,5	-11,1				
Peso da tributação (%)						
Portugal	49,9	60,5				
UE (28)	50,2	58,7				

Fonte: DGEG (Direção-geral de Energia e Geologia). Nota: a tributação inclui o IVA (dedutível) e o ISP, do qual estão isentas as instalações abrangidas pelo CELE (Comércio Europeu de Licenças de Emissão) e as empresas abrangidas pelos ARCE (Acordos de Racionalização de Consumos Energéticos) – n.º 2 do art.º 89 do CIEC (Código dos Impostos Especiais sobre o Consumo). * Preços do gasóleo simples.

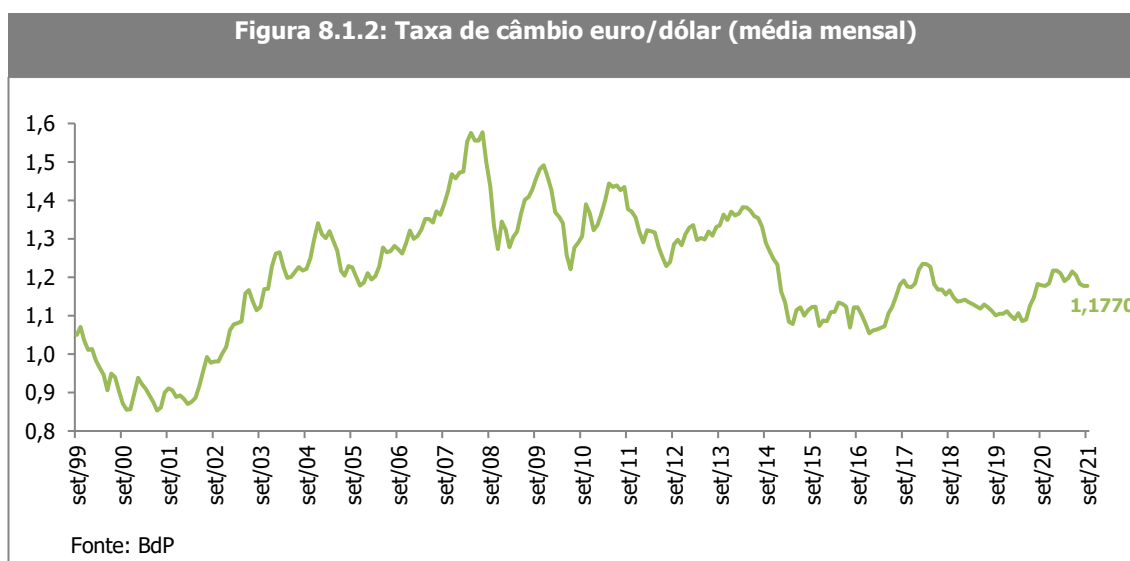
8. INFLAÇÃO, CÂMBIOS E COMPETITIVIDADE PELOS CUSTOS

8.1 Inflação e câmbios

A **taxa de inflação** homóloga de **Portugal** (medida pelo IHPC) subiu para um máximo de 3 anos no **3º trimestre** (1,2%; 1,3% em **setembro**), tendo-se observado um diferencial menos negativo face à **Área Euro**, onde a inflação atingiu 2,8% (3,4% em setembro). Nos **EUA**, a inflação situou-se num nível ainda mais elevado (5,3% no 3º trimestre e 5,4% em setembro).



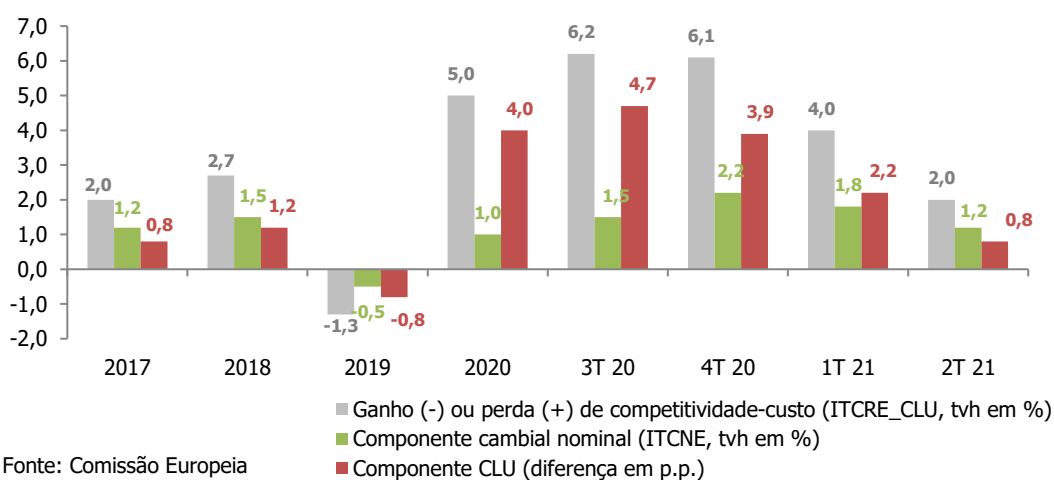
A cotação média do **euro face ao dólar** recuou no **3º trimestre** (variação de -2,2% em cadeia, mas correspondendo a uma apreciação de 0,8% em termos homólogos), embora com uma variação nula em **setembro** (0,0%, para 1,1770 dólares por euro). A perspetiva de início da retirada dos estímulos de política monetária pela **Fed** (mais cedo do que o BCE) tem impulsionado o dólar.



8.2 Competitividade pelos custos laborais

Após uma perda acentuada em **2020**, o indicador de **competitividade-custo** da economia nacional face aos 37 principais parceiros voltou a evidenciar uma deterioração menos marcada no **2º trimestre de 2021** (apreciação homóloga do índice de taxa de câmbio real efetiva, ITCRE, de 2,0%, após 4,0% e 6,1% nos dois trimestres anteriores), a refletir uma menor **apreciação nominal do euro** (variação de 1,2% no índice de taxa de cambio nominal efetiva, ITCNE) e um aumento mais contido dos **custos laborais unitários relativos** (cerca de 0,8%).

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 ITCNE², e diferença em p.p.)



² 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

O **saldo externo**, medido pela **balança corrente e de capital** registou um valor positivo de 256 M€ no período de **janeiro a julho**, após um défice de -975 M€ no período homólogo.

Contudo, essa melhoria de 1 231 M€ foi explicada em grande medida pelos "**1 100 milhões de euros provenientes da devolução da margem financeira retida em 2011, aquando do empréstimo do Programa de Assistência Económica e Financeira**" (PAEF), segundo a [nota de informação estatística de jul-21 do Banco de Portugal](#), valor esse que justificou a forte subida do excedente da **balança de capital** (62,6% e 927 M€, para 2 408 M€).

Na **balança corrente**, o défice teve uma redução homóloga de -304 M€ (-12,4%), com a acentuada redução do excedente da balança de **serviços** (cerca de 1 000 M€), fortemente penalizada pela crise pandémica, a ser mais do que compensada pela melhoria na balança de **bens** (311 M€) e nas balanças de **rendimentos primários** (173 M€) e **secundários** (826 M€).

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

	2019	2020	Jan-Jul 20	Jan-Jul 21	Var. hom.	Var. abs.
Balança Corrente	1 367	-2 221	-2 456	-2 152	-12,4%	304
Balança de bens e serviços	2118	-3566	-2509	-3205	27,7%	-695
Bens	-14 941	-12 269	-7 365	-7 055	-4,2%	311
Serviços	17 059	8 704	4 856	3 850	-20,7%	-1 006
Rendimentos primários	-4 857	-3 098	-2 372	-2 199	-7,3%	173
Rendimentos secundários	4 106	4 443	2 426	3 252	34,0%	826
Balança de Capital	1 798	2 262	1 481	2 408	62,6%	927
Balanças corrente e de capital	3 165	42	-975	256	s.s.	1 231

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

A **posição de investimento internacional**³ em percentagem do PIB melhorou pelo segundo trimestre consecutivo no **2º trimestre** (-99,5% no final de jun-21, após -104,9% no final de mar-21 e -105,1% no final de dez-20), após uma deterioração expressiva em **2020**, situando-se já **ligeiramente acima do nível pré-pandemia** (-100,2% no 4º trimestre de 2019).

³ 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** reduziu-se para 367,9% no final de **junho** de 2021, após 375,9% no final de **março** – um **máximo de quase 4 anos** –, 369,7% no final de **2020** e 338,6% no final de **2019**. A **tendência** de aumento do endividamento no 1º trimestre e desagravamento no 2º trimestre foi **transversal** ao Setor público, Sociedades não financeiras (SNF) e Particulares.

Apesar do desagravamento no 2º trimestre, para o que contribuiu o **desconfinamento gradual**, o rácio de dívida bruta do setor não financeiro situou-se ainda 29,3% do PIB acima do **nível pré-pandemia** (em dez-19): 20,7% do PIB no **Setor público**, 3,9% nos **Particulares** e 4,7% nas **SNF** (4,1% nas **microempresas**; 1,9% nas **pequenas empresas**, 1,2% nas **médias** e -2,7% nas **grandes**, as únicas com um rácio já abaixo do nível pré-pandemia).

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

	Dez-18	Dez-19	Dez-20	Mar-21	Jun-21
1. Setor Público não Financeiro	153,5	148,4	169,1	172,7	169,1
2. Setor Privado não Financeiro	197,0	190,2	200,5	203,2	198,8
2.1 Empresas privadas	129,1	124,6	130,4	132,1	129,3
Microempresas (344 mil)	33,4	32,1	36,2	36,8	36,2
Pequenas empresas (34 mil)	21,3	20,1	22,1	22,4	22,0
Médias empresas (6 mil)	25,0	24,7	26,1	26,5	25,9
Grandes empresas (1 milhar)	39,9	38,8	36,5	36,8	36,1
Sedes sociais	9,5	8,9	9,6	9,6	9,1
2.2 Particulares	67,9	65,6	70,1	71,1	69,5
3. Setor não financeiro= 1+2	350,5	338,6	369,7	375,9	367,9

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

9.3 Contas públicas

No dia 6/10, na **apresentação do Boletim Económico de Outubro** (analisado em detalhe na secção 2.2 Projeções macroeconómicas nacionais e internacionais), o **Governador do Banco de Portugal**, alertou que *“temos (...) – retirando todos os efeitos das medidas covid, ‘one-offs’, e tudo o que é financiado por fundos europeus – um **rácio da despesa primária corrente no PIB** que será, no final deste ano, **1,8 pontos percentuais superior ao de 2019**”, “divididos entre **salários** (0,8 p.p.) e **prestações sociais** (1 p.p.)” que **“deverão ser absorvidos se quisermos retomar a trajetória anterior à crise, naquilo que é o peso das despesas públicas na atividade económica”**. **“Esta tendência é normal, é expectável, aconteceu em todos os países da Europa. Trata-se agora de retomar os níveis anteriores à crise”**, referiu Centeno, que já antes havia salientado que **“o maior esforço de endividamento, no conjunto dos anos de 2020 e 2021, é do Estado”**, que **“respondeu com 80% do aumento da dívida em Portugal, e esta é, obviamente, uma preocupação no quadro orçamental presente”**.*

Em **outubro**, o [Relatório da Proposta de Orçamento de Estado de 2022](#) projetou uma redução do **défice público** de 4,3% do PIB em **2021** (ligeiramente inferior à estimativa de 4,5% do [Procedimento dos Défices Excessivos \(PDE\) - 2ª Notificação de 2021](#), enviada pelo INE ao Eurostat em **setembro**, mas acima da projeção de 4,0% do [Programa de Estabilidade 2021-2025](#) de **abril**) para 3,2% em **2022** (4,9% no Programa de Estabilidade).

O **rácio da dívida pública** no PIB reduz-se para 122,8% em 2022 na proposta orçamental, após 126,9% em 2021 (nova estimativa do Governo, revista face a 128,0% no PDE de setembro), 135,2% em 2020 (um máximo; dados do PDE) e 116,6% em 2019 (PDE), significando que, em 2022, a dívida estará ainda 6,2% do PIB acima do nível pré-pandemia com estes dados.