



# ENVOLVENTE EMPRESARIAL

## ANÁLISE DE CONJUNTURA

3º TRIMESTRE 2022  
EDIÇÃO ELETRÓNICA



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

## Índice de Assuntos

### FICHA TÉCNICA

#### Propriedade

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

#### Diretor

João Costa Pinto

#### Edição

CIP - Departamento de  
Assuntos Económicos

#### Coordenação

Pedro Capucho

#### Redação

Nuno Torres  
Lurdes Fonseca  
Paulo Caldas

#### Sede do Editor e da Redação

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

#### NIF

500 835 934

#### Design Gráfico

Mariana Barros

#### Periodicidade

Trimestral

#### ISSN

2183-198X

#### Registo na ERC

117830

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

#### Estatuto Editorial

Disponível [online](#).

<b>EDITORIAL</b> .....	4
<b>1. ENQUADRAMENTO</b> .....	6
1.1 Enquadramento internacional .....	6
1.2 Enquadramento nacional .....	9
<b>2. ATIVIDADE ECONÓMICA GLOBAL</b> .....	10
2.1 PIB e outros indicadores de atividade .....	10
2.2 Projeções macroeconómicas nacionais e internacionais .....	15
2.3 Constituições, dissoluções e insolvências de empresas .....	18
<b>3. INTERNACIONALIZAÇÃO</b> .....	21
3.1 Comércio internacional .....	21
3.1.1 Comércio internacional de bens .....	21
3.1.2 Comércio internacional de serviços .....	26
3.1.3 Balança de bens e serviços .....	27
<b>4. FINANCIAMENTO</b> .....	28
4.1 Taxas de juro .....	28
4.2 Crédito .....	30
<b>5. MERCADO DE TRABALHO</b> .....	32
<b>6. CUSTOS DAS MATÉRIAS-PRIMAS</b> .....	35
<b>7. CUSTOS DA ENERGIA</b> .....	36
7.1 Combustíveis .....	36
<b>8. INFLAÇÃO, CÂMBIOS E COMPETITIVIDADE PELOS CUSTOS</b> .....	37
8.1 Inflação e câmbios .....	37
8.2 Competitividade pelos custos laborais .....	38
<b>9. AJUSTAMENTO DA ECONOMIA PORTUGUESA</b> .....	39
9.1 Equilíbrio externo .....	39
9.2 Contas públicas .....	40

## EDITORIAL

A presente edição da Envolvente Empresarial – análise de conjuntura dá conta da travagem da economia portuguesa no segundo trimestre deste ano, da degradação, nos meses mais recentes, de diversos indicadores e de perspetivas mais sombrias para os próximos meses.

Basta verificar, por exemplo que a projeção de um crescimento do PIB de 6,5% no cômputo de 2022, no cenário macroeconómico da Proposta de Orçamento do Estado, tem como pressuposto *“uma estabilização em cadeia nos dois últimos trimestres do ano”*: por outras palavras, estagnação da atividade económica.

Apenas as exportações mostram ainda uma notável resiliência, mantendo uma trajetória de forte crescimento. No entanto, terminado o ciclo de recuperação e tendo em conta uma conjuntura internacional adversa, o contributo da procura externa líquida para o crescimento do PIB tornar-se-á negativo em 2023, segundo as perspetivas do Governo.

O crescimento económico em 2023 assentaria, assim, inteiramente, num maior dinamismo do investimento, sob o impulso da execução do PRR. Esta é, contudo, uma assunção arriscada, uma vez que o investimento empresarial será, como o Governo reconhece, impactado pelo aumento da incerteza, pelo aumento dos custos de financiamento e pelas dificuldades relativas aos custos e oferta de materiais e equipamento. Sobretudo, acrescentaria, pela degradação das suas expectativas.

Neste contexto, que, a nível europeu, não é menos adverso, levanta-se a questão sobre a capacidade das políticas orçamentais para contrariar o impacto de um choque que é simultaneamente inflacionista e recessivo. A dificuldade prende-se não só com os constrangimentos financeiros dessas políticas, mas também com o facto de interagirem com uma política monetária cujo objetivo é combater a inflação, mesmo à custa de maiores efeitos recessivos.

O episódio que conduziu à reversão do rumo ensaiado pelo Governo britânico e à própria queda desse governo é bem revelador.

Em Portugal, as medidas já tomadas (sintetizadas nestas páginas) e as que estão previstas na Proposta de Orçamento do Estado estão, no meu entender, aquém do que seria possível, mesmo tendo em conta a necessidade de não perder a credibilidade nos mercados financeiros, duramente conquistada nos últimos anos.

Outros Estados-membros, com destaque para a Alemanha, estão a pôr em prática programas de apoio à economia com uma intensidade muito superior, o que põe em causa a preservação de condições equitativas de concorrência no mercado único europeu.



A salvaguarda desse mercado, a natureza comum dos desafios a vencer, as diferentes situações em que se encontram as finanças públicas de cada Estado-membro, tudo isto justificaria que, à semelhança do que foi feito no quadro da crise pandémica, a União Europeia se dotasse de instrumentos mutualizados que tornassem possível uma resposta orçamental conjunta para enfrentar eficazmente esta crise e acalmar os mercados financeiros.

Dois comissários europeus - Thierry Breton e Paolo Gentiloni – vieram já a público defender, precisamente, uma solução desta natureza. As resistências políticas são grandes, mas não tenho dúvida que esse será o caminho a percorrer, incontornavelmente, nas presentes circunstâncias.

João Costa Pinto

## 1. ENQUADRAMENTO

### 1.1 Enquadramento internacional

No dia 5/7, a **Comissão Europeia** publicou a nova [Agenda Europeia para a Inovação](#), que visa desbloquear o potencial de inovação da Europa para que desempenhe um papel de liderança a nível mundial e se torne um lugar onde o domínio das tecnologias profundas cria soluções de ponta em todo o continente. A nova Agenda é, assim, um instrumento para concretizar a dupla **transição ecológica e digital** e garantir a **autonomia estratégica** da UE.

No dia 22/7, foi assinado entre a Rússia e a Ucrânia, com intermediação das Nações Unidas e da Turquia, um **acordo de exportação de cereais** para a **passagem de navios pelo Mar Negro durante a guerra**. O acordo possibilita o escoamento da produção de cereais dos dois países em conflito, que são dos maiores produtores a nível mundial, e o abastecimento dos clientes internacionais, muitos deles países fortemente dependentes desses cereais para evitar a fome das suas populações, com realce para os países africanos.

No dia 8/9, o **BCE** [decidiu](#) a segunda subida consecutiva das suas **taxas de juro de referência**, desta vez de 0,75 pontos percentuais, com a **taxa central** ("refi") a passar para 1,5%. O BCE reviu em alta as suas projeções de **inflação** na **área euro** (elaboradas por [especialistas do Euro sistema](#)) para 8,1% em **2022**, 5,5% em **2023** e 2,3% em **2024** (8,4%; 6,9%; e 2,7% no **cenário adverso**), enquanto as estimativas para a evolução do **PIB** foram reduzidas para 3,1%, 0,9% e 1,9%, respetivamente (2,8%; -0,9%; e 1,9% no cenário adverso).

No dia 14/9, no [discurso do Estado da União Europeia](#), a Presidente da Comissão Europeia, Ursula Von der Leyen, anunciou um conjunto de **novas propostas**, das quais se destacam:

- Uma "**reforma profunda e abrangente**" do **mercado da eletricidade** da UE em 2023 (visando "*dissociar a influência dominante do gás*" no preço da luz) e uma **nova referência para o mercado do gás natural**, tendo sido acordada, com o Governo norueguês, a criação de uma **task force para redesenhar o aprovisionamento de gás** na Europa.

- A criação de um **banco europeu do hidrogénio** com um orçamento de três mil milhões de euros, para fomentar investimentos em projetos da UE nesse domínio e concretizar a meta de produção de dez milhões de toneladas de hidrogénio renovável até 2030.

- No âmbito da **lei das matérias-primas essenciais**, a criação de **reservas estratégicas de terras-raras e lítio**, matérias-primas fundamentais para a indústria, para evitar ruturas de abastecimento futuro próximo, e a construção nos próximos meses da primeira "**megafábrica**" de **semicondutores** na UE, visando também reduzir a dependência do exterior nessa matéria.

- Pacote de medidas de apoio às **PME**, incluindo uma proposta de **regras fiscais** para fazer negócios, conhecida como **BEFIT**, e a revisão das **regras de pagamento em atraso**;

- A **reforma das regras orçamentais** em outubro, sendo prometida "*mais flexibilidade nas trajetórias de redução da dívida*" dos Estados-membros, mas "*mais responsabilidade*" na concretização do acordado com Bruxelas.
- **Acesso da Ucrânia ao mercado único**, isto depois de ter sido aceite o **início do processo de adesão do país à União** em junho.
- Mais **meios de combate a incêndios**, após um verão com um grande aumento de área ardida.
- **Combate à escassez de mão-de-obra** na Europa, via **reconhecimento das qualificações obtidas por trabalhadores estrangeiros** e uma maior aposta na **formação contínua** e no **ensino superior**, num contexto em que a **taxa de desemprego** na UE é baixa (cerca de 6%), mas o **número de vagas por preencher** está em níveis recorde, segundo Ursula von der Leyen.
- Criação de uma **Comunidade política europeia** (uma sugestão que partiu do Presidente francês), que acolheria **Estados candidatos à adesão à UE** e **países que deixaram o bloco** (como o Reino Unido), uma ideia que será apresentada e discutida no Conselho Europeu.
- **Reforma dos tratados fundadores da UE** através de uma **convenção europeia**, para "*consagrar a solidariedade entre gerações*", "*renovar a promessa europeia*" e "*melhorar a forma como fazemos e decidimos as coisas*".

No dia 21/9, a **Reserva Federal** dos EUA decidiu a quinta subida seguida da sua **taxa de juro diretora** ("Fed funds"), a terceira de 0,75 pontos percentuais, com o referencial a passar para o intervalo de 3% a 3,25%. A decisão surge após uma nova revisão em alta das **previsões** de inflação da Fed (acompanhada de uma redução dos valores de crescimento do PIB), com a grande maioria dos seus membros a apontar agora para um valor da taxa diretora entre 4% e 4,5% no **final de 2022**, compatível com mais duas subidas do referencial até ao fim do ano. Para **2023**, é esperado um intervalo entre 4,5% e 5,0%, seguindo-se descidas em **2024** e **2025**.

No dia 28/9, o **Banco de Inglaterra** anunciou a compra temporária de dívida com maturidades mais longas "*na escala que seja necessária para o resultado desejado*", para "*restaurar ordeiramente as condições de mercado*", após a forte queda da cotação da libra e a subida das taxas de juro soberanas do Reino Unido na sequência **do pacote de corte de impostos da nova Primeira-ministra britânica** Elizabeth Truss (sucendo a Boris Johnson, que renunciou ao cargo ainda em agosto após uma série de escândalos) e do seu **ministro das Finanças** Kwasi Kwarteng, que foi muito criticado pela inadequação ao atual contexto, incluindo pelo FMI.

Já em outubro, Truss demitiu o ministro das finanças Kwarteng e substituiu-o por **Jeremy Hunt**, que reverteu as medidas previstas e acalmou os mercados financeiros nessa altura.

No dia 20/10 (no corte de informação deste número da publicação), Truss demitiu-se, considerando não ter condições para continuar à frente do Governo nem do **Partido Conservador**, que assim terá **novas eleições internas**.



No dia 28/9, o governo da **Alemanha** anunciou oficialmente que pretende manter duas das três **centrais nucleares** a funcionar até meados de abril para ajudar a prevenir uma eventual escassez de energia no inverno.

No dia 29/9, o Departamento do Comércio dos **EUA** confirmou o segundo trimestre consecutivo de queda real do **PIB no 2º trimestre** (variação em cadeia anualizada de -0,6% após -1,6% no trimestre anterior), configurando o que habitualmente se designa por "**recessão técnica**" (de notar que a declaração oficial de recessão, muito mais exigente, é declarada pelo instituto NBER, o que ainda não sucedeu, nem é provável que venha a suceder proximamente).

No dia 30/9 foi alcançado um acordo no Conselho da UE para a taxação de 33% dos **lucros excessivos das empresas de combustíveis fósseis**, a ser convertida numa "**contribuição solidária**" a redistribuir pelos mais vulneráveis, um teto máximo para os lucros das empresas produtoras de eletricidade com baixos custos (renováveis), e **planos de redução de consumo de eletricidade**, voluntária (10% na procura em geral) e obrigatória (5% em "horas de pico").

No início de outubro, o **Conselho** da União Europeia deu aprovação definitiva à nova **lei sobre "salários mínimos adequados"**.

Do dia 5/10, os países da UE chegaram a acordo para o **8º pacote de sanções à Rússia**, na sequência da **anexação ilegal**, pela Federação Russa, de quatro regiões da Ucrânia, após referendos não reconhecidos internacionalmente nessas regiões levados a cabo pelo invasor.

No dia 6/10, a Comissão elevou a taxa de apoio e o limiar máximo no âmbito das **medidas de apoio às indústrias intensivas em gás**.

No dia 18/10, a **Comissão Europeia** propôs [medidas adicionais de emergência para combater os elevados preços da energia e assegurar segurança de abastecimento neste inverno](#) (ainda sujeitas a aprovação), nomeadamente: (i) a **compra conjunta de gás natural, novos mecanismos de preços** (um limite dinâmico de preço e uma banda de flutuação no mercado de gás natural europeu a prazo TTF, com aplicação imediata, e um novo referencial de preços para o gás natural liquefeito até 2023) e (ii) novas regras de solidariedade europeias em caso de problemas de abastecimento num Estado-membro, incluindo um mecanismo de alocação de gás. Adicionalmente, será avaliada a possibilidade de melhorar a **alocação financeira do pacote REPowerEU**, incluindo pela **flexibilização** no uso de até 10% da alocação dos fundos de política de Coesão 2014-2020 (**Portugal 2020**, no caso nacional).

No mesmo dia, à margem da reunião do Conselho Europeu, o primeiro-ministro espanhol revelou que Portugal, Espanha e França chegaram a acordo para a criação de um **gasoduto unido a Península Ibérica à França**, um projeto designado "**corredor de energia verde**" que substitui o anterior projeto do Midcat.



## 1.2 Enquadramento nacional

No dia 19/7 foi [apresentado](#) o **Simplex 2022**, composto por 48 medidas de simplificação administrativa, com foco na inovação e modernização de processos, afirmando o digital como regra de atuação para melhorar a qualidade dos serviços públicos, centrando-os nos principais eventos de vida das pessoas e das empresas.

No dia 21/7, o Conselho de Ministros aprovou, no quadro do **Simplex**, o "*decreto-lei que procede à reforma e simplificação dos licenciamentos em matéria ambiental*". O documento foi [apresentado](#) nas suas principais linhas e depois sujeito a [consulta pública](#) entre 4/8 e 25/9.

No dia 5/9, o **Primeiro-Ministro** [anunciou](#) um conjunto de medidas relativas ao **Programa Famílias Primeiro de resposta ao aumento dos preços**, que viria a ser [apresentado](#) em detalhe no dia seguinte pelo **Ministro das Finanças**. O programa ascende a 2400 milhões de euros (M€) que, somado ao valor já em execução (1600 M€), perfaz 4000 M€ para apoiar o rendimento disponível das famílias face ao aumento da inflação, segundo as contas do Governo.

No dia 15/9, o **Ministro da Economia e do Mar** [comunicou](#) um conjunto de medidas relativas ao **Plano Extraordinário de Apoio às Empresas "Energia para Avançar"**, em resposta ao aumento dos custos das empresas. O plano prevê um apoio global de cerca de 1400 M€: 235 M€ para ajudar as indústria intensivas em gás, 600 M€ numa linha de crédito com garantia mútua, 290 M€ para acelerar a eficiência e transição energética, 100 M€ para formação, 30 M€ para internacionalização, 15 M€ para apoio do setor ferroviário, 120 M€ numa linha de financiamento ao setor social e 20 M€ para formação e requalificação em competências verdes, além de um conjunto de outras medidas sem impacto quantificado, incluindo a nível fiscal.

No dia 27/9 foi [apresentado](#) o **Plano de Poupança de Energia 2022-2023**, alinhado com os propósitos europeus nesta matéria (incluindo o plano RePowerEU) e vertido na [Resolução de Conselho de Ministros nº 82/2022](#), que procede à definição de **medidas preventivas** que permitam fazer face à atual situação e a eventuais disrupções futuras, tendo em vista a garantia da **segurança do abastecimento** de energia.

No dia 27/9, o Governo reforçou as medidas para as empresas com um **novo Pacote de Apoio à Fatura Energética das Empresas** (eletricidade e gás natural), com um montante global de 3000 M€, mas dos quais só 1000 M€ parecem ser dinheiro novo, via **Orçamento de Estado** (as restantes verbas já existiam no sistema, sendo redirecionadas).

No dia 28/9, o **ministro das infraestruturas** [apresentou](#) os [contornos](#) da futura **Linha de Alta Velocidade Porto-Lisboa** e, no dia seguinte, [anunciou](#) a aprovação da **análise estratégica e multidisciplinar do aumento da capacidade aeroportuária da região de Lisboa**.

No dia 30/9 foram [anunciadas](#) **alterações à Lei dos Estrangeiros**, facilitando vistos de trabalho e de residência num conjunto de situações.

## 2. ATIVIDADE ECONÓMICA GLOBAL

### 2.1 PIB e outros indicadores de atividade

Quadro 2.1.1: PIB e componentes de despesa

	2020	2021	3T 21	4T 21	1T 22	2T 22
<b>PIB</b>						
Tvcr (%)	-8,3	5,5	2,8	1,9	2,4	0,1
Tvhr (%)	-8,3	5,5	5,0	6,6	12,0	7,4
<b>Componentes de despesa: tvhr, %</b>						
Consumo Final (% do valor do PIB 2021: 82,3%)	-5,5	4,6	4,1	4,9	10,3	4,0
Consumo Privado (63,5%), do qual:	-7,0	4,7	4,0	5,5	11,7	4,6
Bens alimentares (12,3%)	4,1	1,3	0,9	0,2	-2,1	-2,3
Bens duradouros (5,3%)	-13,6	3,6	-6,4	4,4	21,3	4,6
Bens correntes não alim., serviços (44,1%)	-9,1	5,9	6,3	7,2	15,1	6,7
Consumo Público (18,8%)	0,3	4,6	4,3	2,7	5,4	1,7
FBC (20,6%), da qual:	-4,7	10,1	10,1	8,3	6,4	2,2
FBCF (20,3%)	-2,2	8,7	4,6	8,2	5,4	0,6
Recursos biológicos cultivados (0,2%)	4,0	1,6	1,3	1,2	1,1	1,0
Outras máq. e eq., sist. Armamento (4,3%)	-5,5	13,1	1,7	10,0	4,0	1,5
Eq. de transporte (1,3%)	-26,3	7,5	-1,4	14,1	17,8	10,2
Construção (11,0%)	1,0	5,5	4,0	6,4	4,6	-1,7
Produtos de propriedade intelectual (3,5%)	6,1	12,9	12,9	9,2	5,3	2,5
Exportações (41,6%)	-18,6	13,5	12,3	16,4	19,3	25,5
Bens (30,2%)	-11,6	11,3	3,2	4,3	4,3	13,8
Serviços (11,4%)	-33,6	19,5	42,4	54,9	68,9	60,4
Importações (44,6%)	-11,8	13,3	12,3	13,0	13,0	14,9
Bens (37,3%)	-10,0	12,9	9,1	11,1	10,8	13,1
Serviços (7,3%)	-20,5	15,7	31,6	23,7	26,2	24,6
<b>Contributos para a tvhr do PIB (p.p.)</b>						
Procura Interna	-5,3	5,8	5,2	5,6	9,8	3,8
Exportações líquidas	-3,0	-0,3	-0,3	1,0	2,2	3,6

Fonte: INE, Contas nacionais (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 a **variação real do PIB em 2020**, para -8,3% (face a -8,4% nos anteriores dados), no **apuramento final** dos dados, e com maior significado, o crescimento em **2021**, que passou para 5,5% (valor ainda preliminar, que compara com a anterior estimativa de 4,9%), em resultado, sobretudo, da revisão em alta da **FBC** (10,1%; 7,9% nos anteriores dados), com origem na componente de **variação de existências**.

Não é, assim, de admirar que a revisão em alta em 2021 tenha refletido a alteração do contributo da **procura interna** (5,8 pontos percentuais, face à estimativa anterior de 5,2 p.p., tendo o contributo da **procura externa líquida** continuado a ser de -0,3 p.p.).

Quanto à **importância relativa das componentes do PIB em valor** em **2021**, realça-se a revisão em baixa dos pesos do consumo privado (para 63,5%, face à anterior estimativa de 64,3%) e das exportações (para 41,3%, face a 42,0%), tendo como contraponto a revisão em baixa do peso das importações (para 44,6%, face a 45,1%) e em alta da FBC (para 20,6%, face a 19,7%).

À luz dos novos dados (que implicaram revisões nas séries trimestrais), o **PIB** em volume cresceu 12,0% **em termos homólogos** no **1º trimestre de 2022** (devido a um efeito de base, uma vez que, em janeiro e fevereiro de 2021, estiveram em vigor várias medidas de combate à pandemia que condicionaram fortemente a atividade económica), ligeiramente mais que nos anteriores dados, a que se seguiu um abrandamento para 7,4% no **2º trimestre**. Em **cadeia**, verificou-se uma subida de 2,4% no 1º trimestre e de apenas 0,1% no 2º trimestre.

A perda de dinamismo no 2º trimestre traduz o **desvanecimento do efeito de base** acima referido, mas também os efeitos da **guerra na Ucrânia**, nomeadamente em termos de **perda de confiança** e **custos associados à alta inflação**, quer para as **famílias** (perda de rendimento disponível real) quer para a maioria das **empresas** (aumento dos custos, em particular de energia e matérias-primas, mais nuns setores do que noutros).

Em termos homólogos, o **consumo privado** e a **FBCF** abrandaram de forma significativa (para 4,6% e 0,6%, em termos reais, após 10,3% e 5,4% no trimestre anterior), com as **exportações** a mostrarem maior resiliência, mantendo ainda uma trajetória de aceleração e forte crescimento (25,5%, 13,8% nos bens e 60,4% nos serviços, após 19,3% no trimestre anterior), bastante acima do registado nas **importações** (14,9%, após 13,0% no 1º trimestre), sendo de destacar a forte recuperação das exportações de **turismo**, impulsionando a componente de serviços.

O **peso das exportações no PIB** (intensidade exportadora) recuperou em **2021** (para 41,6%, após 37,0% em 2020 e um máximo anual de 43,5% em 2019), movimento que prosseguiu em **2022**, atingindo um máximo de 50,6% no **2º trimestre**, já largamente acima do anterior máximo pré-pandemia (43,9% no 4º trimestre de 2019), mas o mesmo sucedeu com o **peso das importações no PIB** (intensidade importadora), que atingiu um máximo de 52,8% (face ao anterior máximo de 42,7% no 4º trimestre de 2019). Note-se que os dois indicadores recuaram para mínimos de muitos anos no **2º trimestre de 2020** (30,4% e 33,8%, respetivamente, os valores mais baixos em 10 e 24 anos, respetivamente), refletindo a **pandemia por Covid-19**.

A recuperação do **PIB em valor** em **2021** (7,0%, após -6,5,5% em 2019) foi mais forte do que **em volume** (5,5%, como já referido, após -8,3% em 2019) devido ao crescimento do **deflator implícito**, embora em abrandamento (de 2,0% para 1,4%). Já em **2022**, o deflator registou uma forte aceleração no **2º trimestre**, para 4,1% (após 1,1% no trimestre anterior), traduzindo o **efeito da inflação** na generalidade das componentes do PIB, que explica a diferença entre o seu crescimento de 11,9% em valor e de 7,4% em volume.

O **VAB** (sem impostos líquidos de subsídios) teve um crescimento real de 4,9% em **2021**, traduzindo uma revisão em alta face à anterior estimativa de 4,4%, com origem na “Indústria”, “Energia, águas e saneamento”, “Construção” e “Comércio e reparação automóvel, Alojamento e Restauração”. No **2º trimestre de 2022** observou-se uma redução da taxa de crescimento homóloga do VAB, que traduziu uma deterioração de andamento em todos os ramos, exceto na “Energia, águas e saneamento”, onde se observou um desagramento (de -1,0% para -0,3%). Entre as trajetórias desfavoráveis, realça-se a quebra no setor da “**Construção**” (-0,8%, após 3,9% no trimestre anterior).

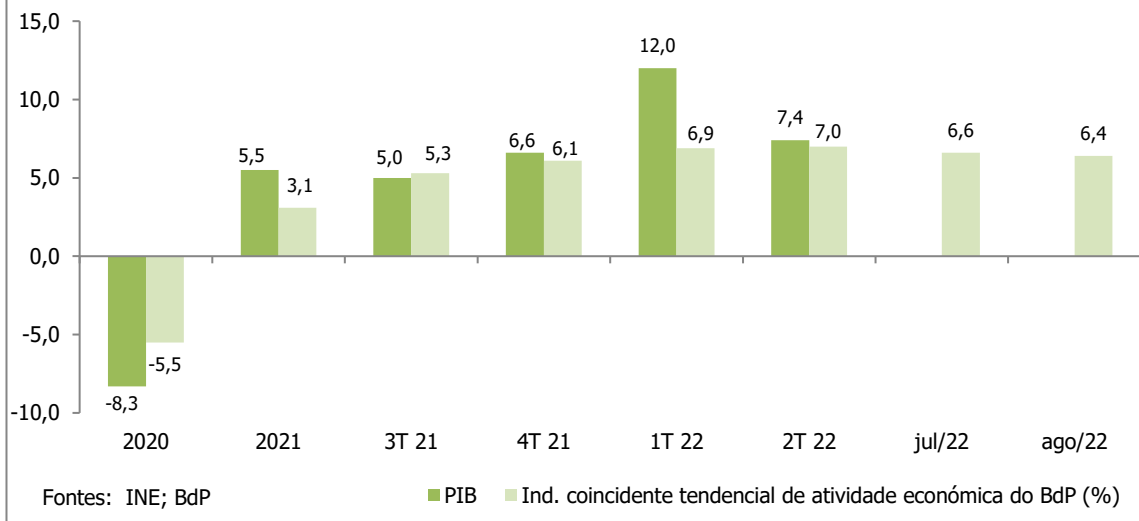
**Quadro 2.1.2: VAB por ramos**

	2020	2021	3T 21	4T 21	1T 22	1T 22
<b>VAB total e por ramos (tvhr, %)*</b>	<b>-7,8</b>	<b>4,9</b>	<b>4,3</b>	<b>5,3</b>	<b>9,9</b>	<b>7,4</b>
Agricultura, Silvicultura e Pesca (peso no valor do VAB em 2021: 2,5%)	-3,3	5,8	7,2	3,7	-2,6	-6,3
Indústria (14,7%)	-7,1	6,9	0,1	2,4	5,1	4,9
Energia, Águas e Saneamento (3,2%)	-8,3	2,1	1,6	1,3	-1,0	-0,3
Construção (4,8%)	0,0	4,6	3,1	4,4	3,9	-0,8
Comércio e rep. aut, Aloj. e Restauração (16,8%)	-17,6	6,1	7,9	12,8	29,8	21,5
Transp. e armazen., Inf. e comunicação (8,7%)	-12,4	8,0	10,0	13,6	14,2	11,2
Ativ. Financeira, Seguradora e Imobiliária (18,2%)	-1,3	2,0	3,1	2,2	1,6	0,6
Outros Serviços (31,2%)	-5,3	4,3	3,7	2,9	8,9	6,4

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).

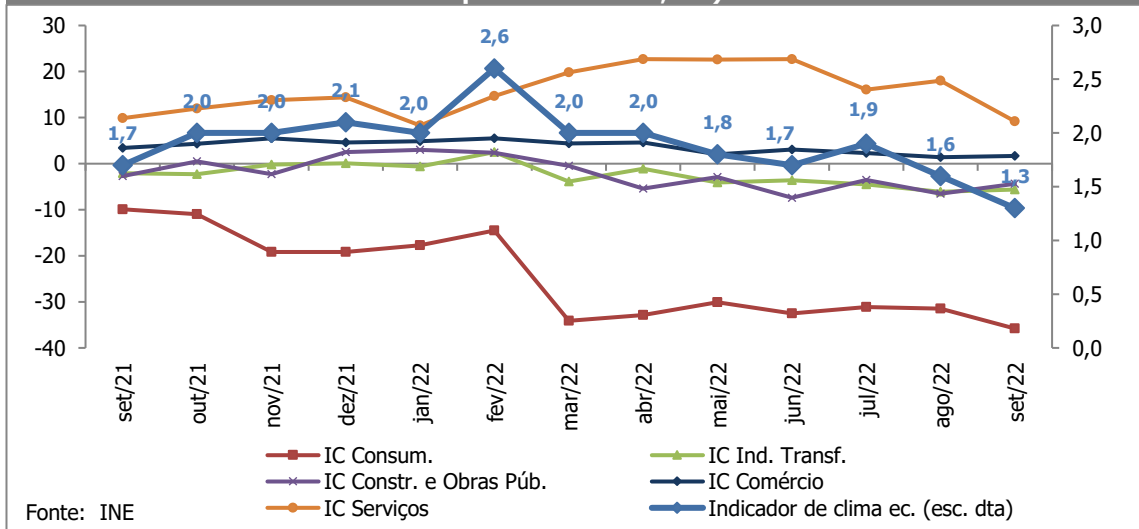
Quanto a dados mais recentes sobre a evolução da economia, o **indicador coincidente do Banco de Portugal** para a **evolução homóloga tendencial da atividade** voltou a abrandar em agosto (pelo quarto mês seguido), de forma mais intensa, apontando para uma perda de dinamismo no terceiro trimestre. O indicador análogo do **consumo privado** prosseguiu em desaceleração cada vez mais vincada. O indicador de **FBCF** do INE cresceu de forma pouco significativa em julho (variação homóloga de 0,6%, após 0,1% em junho), embora a um ritmo ligeiramente superior, devido à retoma na componente de Máquinas e equipamentos e a um desagramento no material de transporte, mais do que compensando a quebra na construção.

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



Os dados mais recentes do [indicador diário de atividade económica \(DEI na sigla inglesa\)](#) do **Banco de Portugal**, reportados a 9 de outubro, sugerem uma redução do crescimento homólogo deste indicador para metade no **3º trimestre** (3,4%, após 7,0% no 2º trimestre), esperando-se que a progressão do PIB também se encurte em cerca de metade nesse período.

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



Os dados mais prospetivos do **indicador de clima do INE** apontam para que o abrandamento da atividade continue nos próximos meses, a refletir o prolongamento do conflito na Ucrânia. O indicador recuou em **agosto** e **setembro**, afastando-se do máximo de um ano registado em fevereiro e situando-se já abaixo da média de longo prazo (dados não corrigidos). Para tal contribuiu a queda significativa do **indicador de confiança dos consumidores** em setembro, atingindo o mínimo desde o início da pandemia, enquanto os indicadores de **confiança**



**empresarial** corrigiram ligeiramente em alta após um recuo nos meses anteriores, mantendo ainda uma tendência descendente.

Relativamente às **expectativas sobre a evolução dos preços**, as apreciações dos **consumidores** ressurgiram em setembro após cinco meses em queda (face ao máximo histórico registado em março, logo após o início da guerra), tendo a evolução sido similar nas **empresas** quanto às apreciações sobre os preços de venda futuros.

## 2.2 Projeções macroeconómicas nacionais e internacionais

### Projeções para Portugal

Quadro 2.2.1: Projeções económicas para Portugal										
	FMI			Governo			BdP	CFP		
	Out-22			Out-22			Out-22	Set-22		
	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2022	2022	2023	2024
<b>PIB</b> (tvar, %)	<b>6,2</b>	<b>0,7</b>	<b>2,4</b>	<b>5,5</b>	<b>6,5</b>	<b>1,3</b>	<b>6,7</b>	<b>6,7</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>
Consumo privado				4,7	5,4	0,7	5,5	5,1	0,5	1,6
Consumo público				4,6	1,8	2,3	2,0	1,9	0,3	0,8
FBCF				8,7	2,9	3,6	0,8	3,6	2,9	5,0
Exportações	7,7	1,7	2,7	13,5	18,1	3,7	17,9	17,8	3,6	3,3
Importações	2,1	2,1	2,4	13,3	12,0	4,0	10,8	12,1	2,6	3,6
Contributos brutos para a tvar do PIB (p.p.)										
Exportações líquidas (do total de importações)				-0,3	2,2	-0,3		2,0	0,5	-0,2
Procura Interna				5,7	4,4	1,6		4,7	0,7	2,2
Proc. externa relevante (tvar, %)				10,4	8,3	3,0		7,6	3,1	3,2
Deflator implícito do PIB				1,4	4,0	3,6		3,9	3,7	2,1
Emprego (tva, %)	1,5	0,6		1,9	1,9	0,4	2,3	1,9	0,2	0,1
Horas trabalhadas (tva, %)							5,1			
Taxa de desemprego (%)	6,1	6,5	6,4	6,6	5,6	5,6	5,8	5,6	5,3	5,1
Inflação (tva do IHPC, %)	7,9	4,7	2,6	0,9	7,4	4,0	7,8	7,7	5,1	2,2
Bal. Corr. e de capital (% PIB)				0,5	0,3	1,5	0,6	-0,3	0,3	0,1
Balança corrente (% PIB)	-1,1	-0,4	-0,6	-1,2	-1,3	-1,1				
Bal. de bens e serviços (% PIB)				-3,0	-2,8	-2,6	-1,9	-3,0	-2,6	-2,9
Bal. de bens (% PIB)										
Saldo orçamental (% PIB)	-1,9	-1,4	-1,1	-2,9**	-1,9	-0,9		-1,3	0,1	0,0
Dívida pública bruta (% PIB)	114,7	111,2	106,7	125,5**	115,0	110,8		116,6	111,8	106,7

Fontes: Fundo Monetário, Internacional, FMI, [World Economic Outlook October 2022](#); Governo, [Relatório da Proposta de Orçamento de Estado de 2023](#); Banco de Portugal, BdP, [Boletim Económico - Outubro de 2022](#) (apenas atualizadas as projeções de 2022, as de 2023 e 2024 são ainda as de junho, pelo que foram excluídas da tabela); Conselho de Finanças Públicas, CFP, [Perspetivas económicas e Orçamentais 2022-26 \(set-22\)](#) (cenário de políticas invariantes). Tva = taxa de variação anual; tvar= taxa de variação anual real; p.p.= pontos percentuais. \*\* Valor do [Procedimento dos Défices Excessivos - 2ª Notificação set-2022](#).

Em relação às **projeções** mais recentes para Portugal, destaca-se a estimativa de crescimento real do **PIB** em 2023, que o **FMI** colocou em 0,7% no **World Economic Outlook** divulgado a 11 de outubro, um dia depois do **Governo** ter apresentado a **Proposta de Orçamento de Estado** com um valor de 1,3%, quase o dobro (ainda que quase alinhado com a previsão de 1,2% do Conselho de Finanças Públicas, num cenário de políticas invariantes, divulgada no final de setembro).

Realce ainda para a previsão de **inflação** de 4,0% do Governo em 2023 ficar significativamente abaixo das do FMI (4,7%) e do Conselho de Finanças públicas (5,1%).

No que se refere a **2022**, o FMI é a entidade que apresenta o valor mais baixo de crescimento do **PIB** em volume (6,2%, face a 6,5% nos números do Governo e 6,7% nos do Banco de Portugal e do Conselho de Finanças Públicas) e o mais alto de **inflação** (7,9%, face a 7,4%, 7,8% e 7,7%, respetivamente).

O [Boletim Económico - Outubro de 2022](#) do BdP apenas atualizou as **projeções para 2022**, mantendo-se, por isso, as estimativas para 2023 divulgadas em junho (que já foram apresentadas no anterior número desta publicação e se encontram desatualizadas face à rápida deterioração da conjuntura, daí não terem sido apresentadas na tabela acima).

Realçam-se as **considerações finais** do Boletim:

*“(...) O **enquadramento externo e financeiro** mais desfavorável e o choque sobre o poder de compra das famílias implicam uma **evolução mais adversa do PIB** nos próximos trimestres.*

*Neste contexto, é urgente promover uma utilização efetiva e eficaz dos fundos do **PRR** e acelerar a prossecução das **reformas** no seu âmbito, o que contribuirá para inverter a desaceleração recente do **investimento privado e público** e sustentar a atividade económica no curto e no médio prazo. A **perda acumulada de termos de troca** da economia portuguesa em 2021 e 2022 não tem precedente desde a adoção do euro, implicando uma **perda de rendimento real da economia**, que deve ser **partilhada por todos os agentes**. Neste contexto adverso, os **mecanismos de indexação à inflação** devem ser reavaliados, tendo em conta a importância de ancorar as expectativas dos agentes no objetivo de médio prazo do BCE. A **coordenação dos agentes** para preservar o regime de baixa inflação evitará a materialização de aumentos das margens das empresas e de salários geradores de pressões persistentes sobre os preços. A resposta de políticas nestas circunstâncias está bem definida. A **normalização da política monetária** prosseguirá, ao ritmo necessário para conter as pressões inflacionistas. A **política orçamental** deverá atender ao facto de os choques sobre os preços não afetarem da mesma forma todas as famílias ou empresas/setores de atividade. Assim, **medidas temporárias e específicas** para amortecer o seu impacto **sobre os segmentos mais vulneráveis** poderão ser necessárias, em particular numa inversão do ciclo económico”.*

**Nota:** a análise das **projeções orçamentais** do Governo é feita na **secção 9.2**.

## Projeções para a economia mundial e principais mercados

Em **outubro**, o *World Economic Outlook* do **FMI** manteve a previsão de crescimento do **PIB mundial** de 3,2% em **2022**, mas baixou a estimativa de **2023** para 2,7% (-0,2 p.p. face à anterior projeção de julho), apresentando, ainda assim, valores acima dos projetados em **setembro** pela **OCDE** (3,0% e 2,2%, respetivamente), que se mostrou ainda mais pessimista.



Contudo, num **cenário adverso**, o Fundo admite que o crescimento mundial possa reduzir-se para 1,2% em 2023. O **economista-chefe** do Fundo, Pierre-Olivier Gourinchas, referiu mesmo que “*o pior ainda está por vir e, para muitas pessoas, 2023 parecerá uma recessão*”.

Em termos de previsões por país/área económica, realça-se a perspetiva de uma recessão (ligeira) na **Alemanha** em **2023** quer nas previsões da OCDE (-0,7%) quer nas do FMI (-0,3%), com estas últimas a apontarem ainda para uma contração em **Itália** (-0,2%), considerando as maiores economias da **área euro**, que regista um abrandamento significativo (para 0,5% nas projeções do FMI e 0,3% nas da OCDE, após uma estimativa consensual de 3,1% em 2022).

Os **EUA** crescem cerca de metade da área euro em 2022, mas registam uma progressão um pouco superior em 2023 nas duas projeções (1,0% nas do FMI e 0,5% nas da OCDE).

No conjunto das **economias avançadas**, o FMI projeta um abrandamento de 2,4% para 1,1%.

Quanto às **economias em desenvolvimento** (cujo ritmo de crescimento estabiliza em 3,7% em 2023 nas estimativas do FMI), realce para alguma retoma do ritmo de crescimento económico da **China** em 2023 (para 4,4% nas previsões do FMI e 4,7% nas da OCDE), mas sem o dinamismo que caracterizou as últimas décadas.

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

	FMI, out-22			OCDE, set-22	
	2021	2022	2023	2022	2023
<b>Mundo</b>	<b>6,0</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,2</b>
<b>- Economias Avançadas</b>	<b>5,2</b>	<b>2,4</b>	<b>1,1</b>		
EUA	5,7	1,6	1,0	1,5	0,5
Japão	1,7	1,7	1,6	1,6	1,4
UE	5,4	3,2	0,7		
Área Euro	5,2	3,1	0,5	3,1	0,3
Alemanha	2,6	1,5	-0,3	1,2	-0,7
França	6,8	2,5	0,7	2,6	0,6
Itália	6,6	3,2	-0,2	3,4	0,4
Espanha	5,1	4,3	1,2	4,4	1,5
RU	7,4	3,6	0,3	3,4	0,0
<b>- Economias em desenvolvimento</b>	<b>6,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>		
Angola	0,8	2,9	3,4		
Moçambique	2,3	3,7	4,9		
Brasil	4,6	2,8	1,0	2,5	0,8
Rússia	4,7	-3,4	-2,3	-5,5	-4,5
Índia	8,7	6,8	6,1	6,9	5,7
China	8,1	3,2	4,4	3,2	4,7

Fontes: Fundo Monetário, Internacional, FMI, [World Economic Outlook October 2022](#); Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico, OCDE, [OECD Economic Outlook September 2022 - Interim report](#). Tvar= taxa de variação anual real.

## 2.3 Constituições, dissoluções e insolvências de empresas

Segundo dados revistos da Informa D&B, a **criação líquida de empresas** aumentou 23,6% em termos homólogos no acumulado até ao **3º trimestre** de 2022 (para 27,5 mil), devido à subida dos **nascimentos** (16,7%) e à redução ligeira dos **encerramentos** (-0,6%), uma evolução que levou a um incremento do **rácio de nascimentos por encerramento** (de 3,5 para 4,1).

O número de empresas com **processos de insolvência** diminuiu -20,4% (para 1211).

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

	Jan-Set 21	Jan-Set 22	Var. homóloga	
			%	Nº
Nascimentos de empresas (A)	31 118	36 323	16,7	5 205
Encerramentos de empresas (B)	8 876	8 826	-0,6	-50
<b>Criação líquida de empresas=A-B</b>	22 242	27 497	23,6	5 255
Rácio nascimentos/encerramentos=A/B	3,5	4,1		
<b>Número de empresas com processos de insolvência (C)</b>	1 521	1 211	-20,4	-310

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.

De acordo com **dados experimentais revistos do Eurostat**, no **2º trimestre** de 2022 **Portugal** registou o 5º maior **crescimento homólogo** no **registo de novos negócios** (8,5%) em 19 países com dados da **UE**, que teve uma evolução negativa (-3,1%). Em **comparação com o período homólogo de 2019**, antes da pandemia, a variação em Portugal foi positiva, mas inferior à observada na UE (3,2% vs. 4,2%), onde foi apenas a 9ª maior (em 17 países com dados), ligeiramente abaixo de meio da tabela.

Em termos de **variação em cadeia**, os dados com **ajustamento de sazonalidade** mostram a 2º maior subida em 19 países, em contraciclo com a evolução negativa a nível europeu (7,7% vs. -1,2% na UE) e em contraste com a queda acentuada e bastante acima da média **sem o referido ajustamento** (-16,8% vs. -8,9% na UE), traduzindo o 4º pior desempenho em 19 países com dados e sugerindo que Portugal tem uma **sazonalidade muito acima da média** de criação de novos negócios no 1º trimestre de cada ano.

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

	4T 21	1T 22	2T 22
<b>Registo de novos negócios</b>			
<b>UE - Índice</b> (2015=100)	117,3	133,3	121,4
Tvh (%)	4,4	1,7	-3,1
Variação homóloga trienal (trimestres de 2022 face aos de 2019) (%)		-0,4	4,2
Variação trimestral sem ajustamento de sazonalidade (%)	6,5	13,6	-8,9
Variação trimestral com ajustamento de sazonalidade (%)	2,2	-2,3	-1,2
<b>Portugal - Índice</b> (2015=100)			
Tvh (%)	13,4	36,3	8,5
Variação homóloga trienal (trimestres de 2022 face aos de 2019) (%)		-14,7	3,2
Variação trimestral sem ajustamento de sazonalidade (%)	11,2	27,3	-16,8
Variação trimestral com ajustamento de sazonalidade (%)	3,3	-6,4	7,7
<b>Ranking</b> de Portugal entre os países da UE com dados			
- Índice (2015=100)	9º (em 20)	5º (em 20)	9º (em 19)
- Tvh (%)	4º (em 18)	1º (em 20)	5º (em 19)
- Variação homóloga trienal (trimestres de 2022 face aos de 2019) (%)		14º (em 17)	9º (em 17)
- Variação trimestral sem ajustamento de sazonalidade (%)	6º (em 20)	2º (em 20)	16º (em 19)
- Variação trimestral com ajustamento de sazonalidade (%)	7º (em 20)	15º (em 20)	2º (em 19)
<b>Declarações de insolvência</b>			
<b>UE - Índice</b> (2015=100)	73,8	77,2	78,0
Tvh (%)	-2,4	8,2	6,0
Variação homóloga trienal (trimestres de 2022 face aos de 2019) (%)		-18,9	-14,2
Variação trimestral sem ajustamento de sazonalidade (%)	17,7	4,6	1,0
Variação trimestral com ajustamento de sazonalidade (%)	1,5	1,1	2,2
<b>Portugal - Índice</b> (2015=100)			
Tvh (%)	-8,0	-28,3	-11,6
Variação homóloga trienal (trimestres de 2022 face aos de 2019) (%)		-23,5	-27,1
Variação trimestral sem ajustamento de sazonalidade (%)	-5,2	-5,2	2,1
Variação trimestral com ajustamento de sazonalidade (%)	-8,2	-17,4	7,7
<b>Ranking</b> de Portugal entre os países da UE com dados			
- Índice (2015=100)	17º (em 18)	16º (em 18)	17º (em 18)
- Tvh (%)	11º (em 16)	15º (em 18)	13º (em 18)
- Variação homóloga trienal (trimestres de 2022 face aos de 2019) (%)		8º (em 16)	9º (em 16)
- Variação trimestral sem ajustamento de sazonalidade (%)	16º (em 18)	11º (em 18)	7º (em 18)
- Variação trimestral com ajustamento de sazonalidade (%)	15º (em 18)	17º (em 18)	4º (em 18)

Fonte: Eurostat; cálculos AEP. Tvh= Taxa de variação homóloga. Sem ajustamento de sazonalidade, salvo outra indicação.



No que se refere ao **indicador de declarações de insolvência**, Portugal evidenciou uma queda **em termos homólogos** ainda bastante significativa no 2º trimestre (embora em forte desagravamento, de -28,3% para -11,6%), que traduziu a 6ª variação mais baixa em 18 países com dados da **UE**, onde a tendência foi de aumento (6,0%). Em **comparação com o período homólogo de 2019**, Portugal apresenta uma queda bastante acima da UE (-27,1% vs. -14,2%), embora sensivelmente a meio da tabela (9ª posição em 16 países).

Apesar destes dados positivos em evolução homóloga, a **variação em cadeia** foi desfavorável, com Portugal a registar um aumento de 7,7% **com ajustamento de sazonalidade** no 2º trimestre, o 4º maior em 18 países com dados UE (onde a subida média foi de 2,2%), podendo sinalizar um **aumento da vulnerabilidade das empresas nacionais acima das congéneres europeias na sequência da guerra** na Ucrânia (de notar que, no caso das declarações de insolvência, não parece haver uma diferença assinalável de sazonalidade face à média europeia).

## 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						
	2021	Var. homóloga		Jan-Ago 22	Var. homóloga	
	Valor (M€)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Valor (M€)	Valor (M€)	Tvhn (%)
<b>Total</b>						
Exportações (FOB)	63 619	9 861	18,3	51 831	10 647	25,9
Importações (CIF)	83 146	15 000	22,0	71 655	19 619	37,7
Saldo	-19 527	-5 139	35,7	-19 825	-8 972	82,7
Taxa de Cobertura (%)	76,5			72,3		
<b>Intra-UE (27)</b>						
Exportações (FOB)	45 510	7 140	18,6	36 389	7 111	24,3
Importações (CIF)	61 233	10 345	20,3	48 734	10 076	26,1
Saldo	-15 723	-3 205	25,6	-12 346	-2 965	31,6
Taxa de Cobertura	74,3			74,7		
<b>Extra-UE</b>						
Exportações (FOB)	18 109	2 721	17,7	15 442	3 535	29,7
Importações (CIF)	21 913	4 655	27,0	22 921	9 543	71,3
Saldo	-3 804	-1 934	103,4	-7 479	-6 008	408,3
Taxa de Cobertura	82,6			67,4		
<b>Total sem combustíveis</b>						
Exportações (FOB)	59 948	8 667	16,9	47 124	8 401	21,7
Importações (CIF)	73 631	11 374	18,3	58 578	11 994	25,7
Saldo	-13 684	-2 708	24,7	-11 453	-3 592	45,7
Taxa de Cobertura	81,4			80,4		

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.

No período de **janeiro a agosto**, as **exportações de bens** tiveram uma subida homóloga nominal saliente (25,9%, com variações de 24,3% no mercado da **UE** e 29,7% no **extra-UE**), mas as **importações** subiram a maior ritmo (37,7%: 26,1% na UE e 71,3% extra-UE), a refletir em grande parte um **efeito preço**, sobretudo nas transações de **bens energéticos**, devido os **efeitos inflacionistas** da **pandemia** e, sobretudo, da **guerra na Ucrânia**.

As dinâmicas referidas agravaram significativamente o **défice comercial de bens** (em 9,0 mil M€, para 19,8 mil M€) e levaram a um recuo da **taxa de cobertura** (para 72,3%, face a 79,1% no período homólogo e 76,5% no conjunto de 2021). **Excluindo combustíveis**, as subidas foram também fortes, mas bem menos acentuadas (21,7% nas exportações e 25,7% nas importações).

## Exportações de bens

Quadro 3.1.1.2: Exportações de bens nos 20 principais mercados de 2021						
	2021			Jan-Ago 22		
	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
Espanha	17 016	24,8	6,3	13 406	24,0	6,3
França	8 343	14,3	1,9	6 401	17,5	2,3
Alemanha	7 012	9,9	1,2	5 634	24,7	2,7
Estados Unidos da América	3 547	32,8	1,6	3 631	57,7	3,2
Reino Unido (GB+Irl. Norte)	3 306	8,0	0,5	2 517	17,3	0,9
Itália	2 882	22,2	1,0	2 314	24,4	1,1
Países Baixos	2 488	24,1	0,9	2 161	31,8	1,3
Bélgica	1 596	29,6	0,7	1 200	15,9	0,4
Angola	952	9,3	0,2	890	50,8	0,7
Polónia	916	24,7	0,3	691	17,4	0,2
Marrocos	868	38,6	0,4	448	-27,0	-0,4
Suécia	756	22,5	0,3	668	36,8	0,4
Brasil	707	-2,8	0,0	575	23,2	0,3
China	683	20,4	0,2	429	-9,5	-0,1
Suíça	636	-3,2	0,0	487	18,6	0,2
Turquia	620	12,7	0,1	605	54,2	0,5
Dinamarca	512	6,5	0,1	397	18,1	0,1
Chéquia	474	22,3	0,2	374	19,8	0,1
Roménia	439	-7,4	-0,1	361	16,5	0,1
Finlândia	433	55,5	0,3	322	21,7	0,1
<b>Subtotal</b>	<b>54 187</b>	<b>18,8</b>	<b>15,9</b>	<b>43 513</b>	<b>24,3</b>	<b>20,6</b>
<b>Total</b>	<b>63 619</b>	<b>18,3</b>		<b>51 831</b>	<b>25,9</b>	
Intra-UE	45 510	18,6	13,3	36 389	24,3	17,3
Extra-UE	18 109	17,7	5,1	15 442	29,7	8,6

Fonte: INE. Tabela ordenada pelo valor em 2021. M€= milhões de euros; tvhn = taxa de variação homóloga nominal; p.p. = pontos percentuais.

Considerando os **20 maiores mercados de destino**, os maiores **contributos positivos** (de magnitude superior a 1 p.p.) para a evolução das **exportações** até agosto vieram de Espanha, EUA, Alemanha, França, Países Baixos e Itália –, contrariando os pequenos **contributos negativos** nos mercados de Marrocos e China – e dos **grupos de produtos** “Combustíveis”, “Químicos”, “Metais”, “Madeira, cortiça, pasta e papel”, “Animais vivos, produtos animais e vegetais, e gorduras”, e “Máquinas e aparelhos”, só para referir os maiores (não houve contributos negativos).

Quadro 3.1.1.3: Exportações de bens por tipo de produto

Produtos NC8 e respetivos códigos	2019			Jan-Ago 20		
	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
Máquinas e aparelhos: S16 (84-85)	9 108	15,4	2,3	6 770	13,7	2,0
Material de Transporte: S17 (86-89)	8 402	5,4	0,8	6 181	13,1	1,7
Metais: S15 (72-83)	5 674	38,8	3,0	4 678	28,2	2,5
Plásticos e borracha: S7 (39-40)	4 878	27,6	2,0	3 800	20,5	1,6
Madeira, cortiça, pasta e papel: S9 (44-46) e S10 (47-49)	4 737	19,6	1,4	4 073	33,7	2,5
Animais vivos, produtos animais e vegetais, e gorduras: S1 (1-5), S2 (6-14), S3 (15)	4 578	17,0	1,2	3 654	32,3	2,2
Químicos: S6 (28-38)	3 927	20,3	1,2	3 648	44,6	2,7
Alimentação, bebidas e tabaco, S4 (16-24)	3 906	9,9	0,7	2 842	13,3	0,8
Combustíveis e óleos minerais: S5 (27)	3 671	48,2	2,2	4 706	91,2	5,5
Vestuário: S11 (61-62)	3 126	21,0	1,0	2 400	15,8	0,8
Outros	2 408	5,5	0,2	1 874	21,0	0,8
Têxteis: S11 (50-60, 63)	2 287	10,5	0,4	1 781	18,0	0,7
Pedra, cerâmica e vidro: S13 (68-70)	1 933	16,7	0,5	1 558	23,0	0,7
Mobiliário: S20 (94)	1 923	12,1	0,4	1 393	9,8	0,3
Calçado: S12 (64-67)	1 801	12,8	0,4	1 468	21,8	0,6
Produtos minerais exceto combustíveis: S5 (25-26)	943	41,9	0,5	729	22,8	0,3
Peles e couros S8 (41-43)	317	27,4	0,1	274	39,1	0,2
<b>Total</b>	<b>63 619</b>	<b>18,3</b>		<b>51 831</b>	<b>25,9</b>	
Total sem combustíveis	59 948	16,9	16,1	47 124	21,7	20,4

Fonte: INE. Tabela ordenada pelo valor das importações em 2021. NC8 = Nomenclatura combinada de mercadorias da UE a oito dígitos; M€= milhões de euros; tvhn = taxa de variação homóloga nominal; p.p. = pontos percentuais.

## Importações de bens

Quanto à evolução das **importações** (para os 20 principais mercados de origem em 2021) no mesmo período, realçam-se os **contributos positivos** nos **mercados** de Espanha, Brasil, China, EUA, Alemanha, Países Baixos, Bélgica e França (não houve contributos negativos) e nos **grupos de produtos** "Combustíveis", "Máquinas e aparelhos", "Metais", "Animais vivos, produtos animais e vegetais, e gorduras", "Material de transporte" e "Químicos" (também não houve contributos negativos nas rubricas de produtos consideradas).

**Quadro 3.1.1.4: Importações de bens nos 20 principais mercados de 221**

	2021			Jan-Ago 22		
	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
Espanha	27 300	23,6	7,6	22 700	33,4	10,9
Alemanha	10 324	13,6	1,8	7 836	15,5	2,0
França	5 576	9,6	0,7	4 183	16,5	1,1
Países Baixos	4 435	17,7	1,0	3 471	23,4	1,3
Itália	4 281	20,6	1,1	3 224	19,3	1,0
China	3 944	28,6	1,3	3 550	54,6	2,4
Bélgica	2 583	32,0	0,9	2 248	37,8	1,2
Brasil	2 549	59,1	1,4	3 189	96,5	3,0
Estados Unidos da América	2 002	61,9	1,1	2 351	109,7	2,4
Polónia	1 511	34,9	0,6	1 117	10,7	0,2
Nigéria	1 422	32,1	0,5	1 464	42,2	0,8
Turquia	1 177	62,5	0,7	1 039	31,9	0,5
Federação da Rússia	1 068	108,2	0,8	601	5,8	0,1
Reino Unido (GB+Irl. Norte)	994	-48,5	-1,4	727	8,1	0,1
Índia	906	43,1	0,4	838	60,1	0,6
Suécia	841	16,5	0,2	633	23,9	0,2
Irlanda	802	71,6	0,5	450	32,5	0,2
Japão	602	105,9	0,5	444	22,2	0,2
Chéquia	583	20,0	0,1	457	19,2	0,1
Hungria	570	21,8	0,1	419	11,6	0,1
<b>Subtotal</b>	<b>73 469</b>	<b>22,7</b>	<b>19,9</b>	<b>60 938</b>	<b>32,1</b>	<b>28,4</b>
<b>Total</b>	<b>83 146</b>	<b>22,0</b>		<b>71 655</b>	<b>37,7</b>	
Intra-UE	61 233	20,3	15,2	48 734	26,1	19,4
Extra-UE	21 913	27,0	6,8	22 921	71,3	18,3

Fonte: INE. Tabela ordenada pelo valor em 2021. M€= milhões de euros; tvhn = taxa de variação homóloga nominal; p.p. = pontos percentuais.



Quadro 3.1.1.5: Importações de bens por tipo de produto

Produtos NC8 e respetivos códigos	2019			Jan-Ago 22		
	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
Máquinas e aparelhos: S16 (84-85)	15 469	17,1	3,3	11 550	18,3	3,4
Químicos: S6 (28-38)	10 209	22,4	2,7	7 752	20,5	2,5
Combustíveis e óleos minerais: S5 (27)	9 514	61,6	5,3	13 078	139,8	14,7
Material de Transporte: S17 (86-89)	8 606	2,3	0,3	6 969	22,8	2,5
Animais vivos, produtos animais e vegetais, e gorduras: S1 (1-5), S2 (6-14), S3 (15)	8 461	13,1	1,4	7 050	30,7	3,2
Metais: S15 (72-83)	7 664	45,9	3,5	6 465	35,1	3,2
Plásticos e borracha: S7 (39-40)	5 491	32,0	2,0	4 505	27,1	1,8
Alimentação, bebidas e tabaco, S4 (16-24)	3 666	10,3	0,5	2 882	23,8	1,1
Outros	3 082	14,4	0,6	2 263	19,3	0,7
Madeira, cortiça, pasta e papel: S9 (44-46) e S10 (47-49)	2 639	25,0	0,8	2 304	41,0	1,3
Têxteis: S11 (50-60, 63)	2 257	13,1	0,4	1 830	29,4	0,8
Vestuário: S11 (61-62)	2 050	14,8	0,4	1 695	43,5	1,0
Mobiliário: S20 (94)	1 311	18,5	0,3	966	16,5	0,3
Pedra, cerâmica e vidro: S13 (68-70)	1 046	19,7	0,3	845	24,3	0,3
Calçado: S12 (64-67)	799	9,6	0,1	706	42,7	0,4
Peles e couros S8 (41-43)	637	12,0	0,1	596	61,1	0,4
Produtos minerais exceto combustíveis: S5 (25-26)	244	14,1	0,0	196	26,4	0,1
<b>Total</b>	<b>83 146</b>	<b>22,0</b>		<b>71 655</b>	<b>37,7</b>	
Total sem combustíveis	73 631	18,3	16,7	58 578	25,7	23,0

Fonte: INE. Tabela ordenada pelo valor das importações em 2021. 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** teve um aumento homólogo muito expressivo no período de **janeiro a julho** (179,3% ou 7,1 mil M€, para 11,1 mil M€), devido a um crescimento nominal das **exportações** (84,1%) acima do das **importações** (41,2%). Para tal contribuiu sobretudo a evolução da componente de **Viagens e turismo** (com maior peso), que deu o principal contributo para a melhoria das exportações (57,0 p.p.) e do saldo (aumento de 6 mil M€, para 7,9 mil M€), seguida pelos **Transportes** (contributos de 16,7 p.p. e de 0,5 M€ para os aumentos das exportações e do saldo, respetivamente), precisamente as duas rubricas que mais foram penalizadas pela pandemia.

**Quadro 3.1.2.1: Balança de serviços**

	2021		Var. homóloga		Jan-Jul 22		Var. homóloga	
	Valor (M€)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)	Valor (M€)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
<b>Exportações</b>	<b>27 257</b>	<b>4 942</b>	<b>22,1</b>		<b>23 508</b>	<b>10 739</b>	<b>84,1</b>	
Transform, manut., reparação	874	-218	-20,0	-1,0	618	146	30,8	1,1
Transportes	5 729	960	20,1	4,3	5 015	2 135	74,1	16,7
Viagens e turismo	10 063	2 347	30,4	10,5	10 831	7 281	205,1	57,0
Outros serv. forn. por empresas	5 405	894	19,8	4,0	3 672	660	21,9	5,2
Construção, seguros, pensões, serv. fin.	1 414	130	10,1	0,6	897	92	11,5	0,7
Direitos e serviços de telecomunicações, informáticos e de informação	3 353	755	29,1	3,4	2 149	320	17,5	2,5
Pessoais, culturais, recreativos, e da adm. Púb.	418	76	22,2	0,3	326	105	47,4	0,8
<b>Importações</b>	<b>17 067</b>	<b>3 378</b>	<b>24,7</b>		<b>12 422</b>	<b>3 622</b>	<b>41,2</b>	
Transform, manut., reparação	487	23	5,1	0,2	333	90	37,0	1,0
Transportes	4 478	1 570	54,0	11,5	3 782	1 609	74,1	18,3
Viagens e turismo	3 574	831	30,3	6,1	2 897	1 286	79,8	14,6
Outros serv. forn. por empresas	4 541	615	15,7	4,5	2922	403	16,0	4,6
Construção, seguros, pensões, serv. fin.	1 400	-20	-1,4	-0,1	917	132	16,8	1,5
Direitos e serviços de telecomunicações, informáticos e de informação	2 212	325	17,2	2,4	1 330	81	6,5	0,9
Pessoais, culturais, recreativos, e da adm. Púb.	374	33	9,6	0,2	240	20	9,3	0,2
<b>Saldo</b>	<b>10 190</b>	<b>1 565</b>	<b>18,1</b>		<b>11 087</b>	<b>7 117</b>	<b>179,3</b>	
Transform, manut., reparação	387	-242	-38,4		285	56	24,3	
Transportes	1 251	-610	-32,8		1 233	526	74,4	
Viagens e turismo	6 489	1516	30,5		7 934	5 995	309,2	
Outros serv. forn. por empresas	864	278	47,5		750	257	52,2	
Construção, seguros, pensões, serv. fin.	14	150	s.s.		-20	-40	s.s.	
Direitos e serviços de telecomunicações, informáticos e de informação	1141	430	60,5		820	239	41,2	
Pessoais, culturais, recreativos, e da adm. Púb.	44	43	7728,6		86	84	6237,8	

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

### 3.1.3 Balança de bens e serviços

O **saldo** da **balança de bens e serviços** desagravou-se no período de **janeiro a julho** (para -2,7 mil M€), com o reforço expressivo do **excedente nos serviços** a já mais do que compensar o agravamento também acentuado do **défice nos bens** (o que não acontecia nos dados até maio, conforme assinalado no anterior número da publicação).

Em termos de **estrutura da balança de bens e serviços** (BBS), os dados até julho confirmam a forte **recuperação do peso dos serviços**, sobretudo nas **exportações** (subida para 34,5%, face a 26,1% no período homólogo), impulsionada pela componente de **Viagens e turismo** (cujo peso no total de exportações de bens e serviços passou de 7,3% para 15,9%, ainda abaixo do valor de 20% atingindo no conjunto de 2019), que foi particularmente afetada pelas **fortes restrições provocadas pela pandemia**, como referido.

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

	Exportações				Importações				Saldo	
	Jan-Jul				Jan-Jul				Jan-Jul	
	2021		2022		2021		2022		2021	2022
	Valor (M€)	Peso (%)	Valor (M€)	Peso (%)	Valor (M€)	Peso (%)	Valor (M€)	Peso (%)	Valor (M€)	Valor (M€)
<b>Bens (FOB)</b>	<b>36 072</b>	<b>73,9</b>	<b>44 555</b>	<b>65,5</b>	<b>43 441</b>	<b>83,2</b>	<b>58 424</b>	<b>82,5</b>	<b>-7 368</b>	<b>-13 869</b>
<b>Serviços (FOB)</b>	<b>12 770</b>	<b>26,1</b>	<b>23 508</b>	<b>34,5</b>	<b>8 800</b>	<b>16,8</b>	<b>12 422</b>	<b>17,5</b>	<b>3 969</b>	<b>11 087</b>
Transformação, manut., reparação	472	1,0	618	0,9	243	0,5	333	0,5	229	285
Transportes	2 880	5,9	5 015	7,4	2 173	4,2	3 782	5,3	707	1 233
Viagens e turismo	3 550	7,3	10 831	15,9	1 611	3,1	2 897	4,1	1 939	7 934
Outros serviços forn. por empresas	3 012	6,2	3 672	5,4	2 519	4,8	2 922	4,1	493	750
Construção, seguros, pensões, serv. fin.	805	1,6	897	1,3	785	1,5	917	1,3	20	-20
Direitos e serviços de telecomunicações, informáticos e de informação	1 829	3,7	2 149	3,2	1 249	2,4	1 330	1,9	580	820
Pessoais, culturais, recreativos, e da adm. Púb.	221	0,5	326	0,5	220	0,4	240,0	0,3	1	86
<b>Total (FOB)</b>	<b>48 842</b>	<b>100</b>	<b>68 063</b>	<b>100</b>	<b>52 241</b>	<b>100</b>	<b>70 845</b>	<b>100</b>	<b>-3 399</b>	<b>-2 782</b>

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

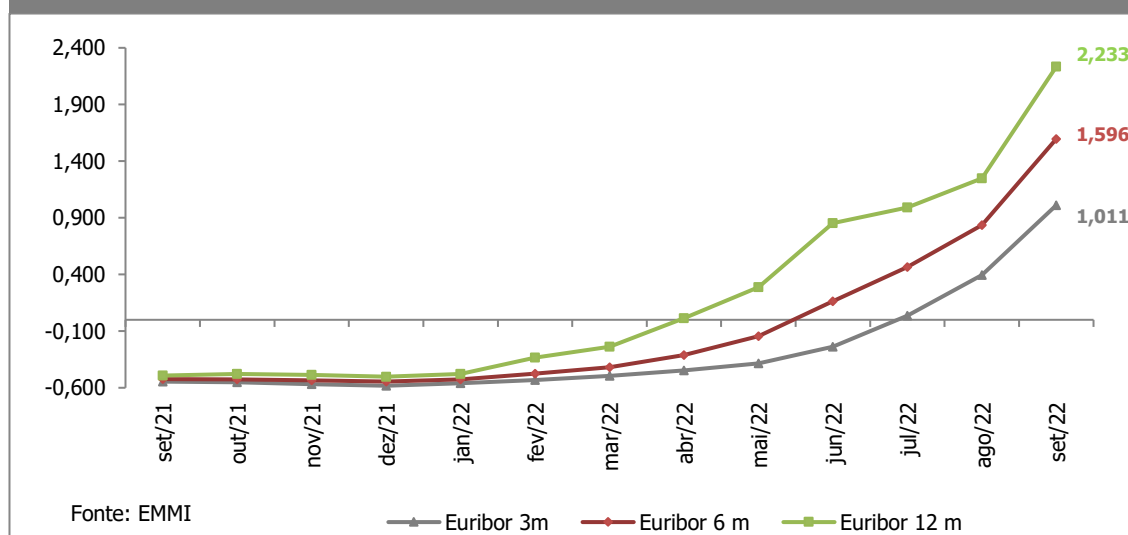
## 4. FINANCIAMENTO

### 4.1 Taxas de juro

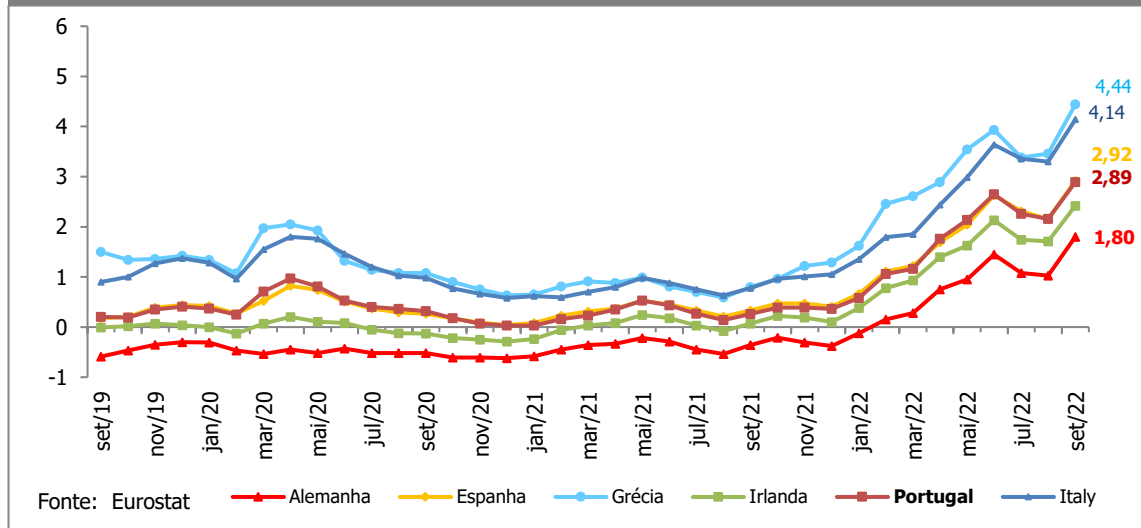
Quadro 4.1.1: Taxas de juro								
	2020	2021	1T 22	2T 22	3T 22	Jul-22	Ago-22	Set-22
<b>Taxas de juro (%)</b>								
Mercado monetário								
Taxa "Refi" do BCE (fim de período)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Taxas Euribor (valores médios)								
3 meses	-0,427	-0,549	-0,529	-0,358	0,481	0,037	0,395	1,011
6 meses	-0,367	-0,523	-0,474	-0,098	0,966	0,466	0,837	1,596
12 meses	-0,306	-0,491	-0,350	0,384	1,491	0,992	1,249	2,233
Dívida soberana: OT (valores médios)								
Yield PT, 10 anos (a)	0,41	0,30	0,93	2,18	2,44	2,26	2,16	2,89
Yield Área Euro, 10 anos	0,05	0,07	0,68	1,76	2,11	1,90	1,84	2,60
Yield Alemanha, 10 anos (b)	-0,51	-0,37	0,10	1,05	1,30	1,08	1,03	1,80
Prémio de risco de PT = (a) –(b)	0,92	0,67	0,83	1,13	1,13	1,18	1,13	1,09
Crédito a empresas								
Novas operações até 1 M€ (exclui descobertos bancários)								
Taxa de juro média pond. em PT	2,22	2,24	2,16	2,18		2,76	2,97	
Tx. de juro média pond. na A. Euro	1,72	1,74	1,72	1,85		2,05	2,20	

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, %)

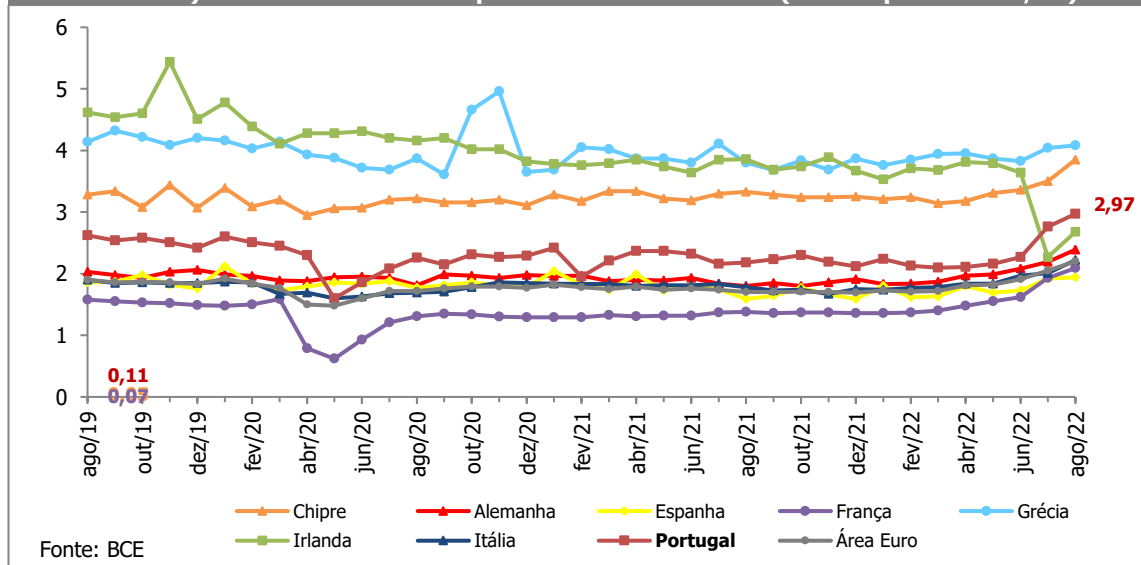


As **taxas Euribor** subiram de forma ainda mais acentuada no **3º trimestre**, tornando-se positivas nos vários prazos e atingindo máximos de vários anos em **setembro** (2,233% no prazo dos 12 meses, o máximo em mais de uma década), dada a perspetiva de novas subidas das taxas diretoras do **BCE** para contrariar os níveis historicamente elevados de inflação na área euro.

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

No **mercado secundário de dívida pública**, a perspetiva de novas subidas das taxas diretoras do **BCE** para contrariar o valor elevado de inflação na área euro continuou a pressionar em alta as **yields soberanas** europeias no **3º trimestre**, de um modo geral. A **yield nacional** subiu para 2,89% em **setembro** (2,44% na média do 3º trimestre), um máximo de cinco anos, embora com uma atenuação, pelo terceiro mês seguido, do **prémio de risco** face à Alemanha (1,09 p.p., após um pico recente de 1,20 p.p. em junho, o valor mais alto desde mar-20, no início da pandemia), na sequência da apresentação pelo BCE, em junho, do "**Instrumento de Proteção de Transmissão da Política Monetária**", tendo em vista impedir a fragmentação da área euro e uma nova crise de dívidas soberanas como a que levou Portugal a pedir auxílio externo.

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** inverteu a trajetória descendente no **2º trimestre**, passando para 2,18% (2,16% no trimestre anterior). O movimento de subida acentuou-se em **julho** (2,76%) e **agosto** (2,97%), mês em que a taxa registou um máximo de quase cinco anos e foi a nona mais alta na área euro (onde a média foi 2,20%), já na primeira metade da tabela (19 países), após vários meses na 12ª posição.

## 4.2 Crédito

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

	2020	2021	Dez-21	Mar-22	Jun-22	Jul-22		Ago-22
						Tva	Mil M€	Tva
Crédito total ao setor não financeiro residente, exceto Ad. Públicas <sup>(a)</sup>	1,8	3,5	3,5	4,5	4,1	3,3	435,9 <sup>Δ</sup>	
- Particulares e emp. nome individual <sup>(b)</sup>	2,7	3,2	3,2	4,3	4,4	4,2	151,2 <sup>Δ</sup>	
- Habitação	1,7	4,0	4,0	4,4	4,6	4,6		
- Consumo e outros fins	3,4	1,0	1,0	4,1	4,2	3,6		
- Sociedades não financeiras	1,2	3,6	3,6	4,7	3,9	2,7		
- Privadas	1,2	3,7	3,7	4,9	4,1	2,8	284,7 <sup>Δ</sup>	
- Públicas fora do perímetro das AP	0,6	-0,3	-0,3	-0,3	-1,0	-1,5	7,2 <sup>Δ</sup>	
Empréstimos das IFM	3,7	3,9	3,9	4,1	3,6	3,2 (3,2*)	353,1*	2,9 (2,9*)
- Particulares	1,5	3,7	3,7	4,0	4,0	4,0 (4,5*)	128,4*	3,9 (4,4*)
- Habitação	1,9	4,1	4,1	4,3	4,4	4,4 (5,0*)		4,2 (4,8*)
- Consumo	0,6	2,7	2,7	4,6	5,2	5,2 (5,5*)		5,6 (5,9*)
- Outros fins	-1,7	1,5	1,5	0,4	-0,6	-1,4 (-0,6*)		-1,5 (-0,8*)
- Sociedades não financeiras	10,0	4,5	4,5	2,9	2,5	1,2 (1,6*)	90,7*	1,1 (1,5*)
- Microempresas*	13,9*	7,7*	7,7*	7,2*	7,9*	7,0*		6,9*
- Pequenas empresas*	13,3*	4,2*	4,2*	2,2*	0,1*	-0,8*		-1,5*
- Médias empresas*	6,1*	2,1*	2,1*	-0,6*	-0,3*	-0,8*		-1,2*
- Grandes empresas*	3,8*	2,1*	2,1*	5,3*	3,6*	0,2*		0,9*
- Sociedades privadas exportadoras*	8,3*	8,0*	8,0*	4,5*	4,7*	3,9*		2,7*
- Administrações públicas	-6,4	2,1	2,1	4,2	-1,7	-0,9 (-0,6*)	104,9* <sup>(c)</sup>	-1,2 (-1,0*)
- IFNM	-7,7	-0,3	-0,3	2,6	-2,6	2,8 (3,0*)	21,8*	-5,7 (-5,5*)

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

Segundo dados recentes do Banco de Portugal, o **stock de crédito total concedido ao setor não financeiro, exceto Administrações Públicas** (empréstimos, títulos de dívida e créditos comerciais) abrandou pelo quarto mês seguido em **julho** (para uma taxa de variação anual, tva, de 3,3%, após 4,1% em junho e 4,5% em março, que foi o máximo desde o início de 2009), acompanhando uma evolução semelhante nas **Sociedades não financeiras privadas** (tva de 2,8%, após 4,1% em junho e 4,9% em março, também um máximo de 13 anos), que pesam quase dois terços no valor total do stock de crédito.

Pelo contrário, o stock de crédito aos **particulares** (com um peso de um terço) só começou a desacelerar, e de forma ligeira, em julho (para uma tva de 4,2%, após 4,4% em junho, que traduziu a subida mais forte desde dezembro de 2018), exibindo por isso um crescimento significativamente superior ao observado nas sociedades não financeiros. Por componentes, a subida média anual do stock de crédito aos particulares em julho repartiu-se entre 4,5% no ramo **habitação** e 3,6% no ramo **consumo**, onde o abrandamento começou antes (em junho).

Os dados mais recentes do crédito às empresas, relativos aos **empréstimos das IFM** – Instituições Financeiras Monetárias (excluindo, assim, o crédito das Instituições Financeiras não Monetárias, IFNM) às **SNF**, mostram a continuação de uma tendência de desaceleração no mês de **agosto** (tva de 1,1%, após 1,2% em julho, 2,5% em junho e 2,9% em março; dados ajustados), que explica em grande medida a evolução semelhante registada no **total dos empréstimos** das IFM no mesmo período (tva de 2,9%, após 3,2%, 3,6% e 4,1%, respetivamente), já que a dinâmica dos empréstimos aos **Particulares** pouco se atenuou (tva de 3,9%, após 4,0%, 4,0% e 4,0%, respetivamente).

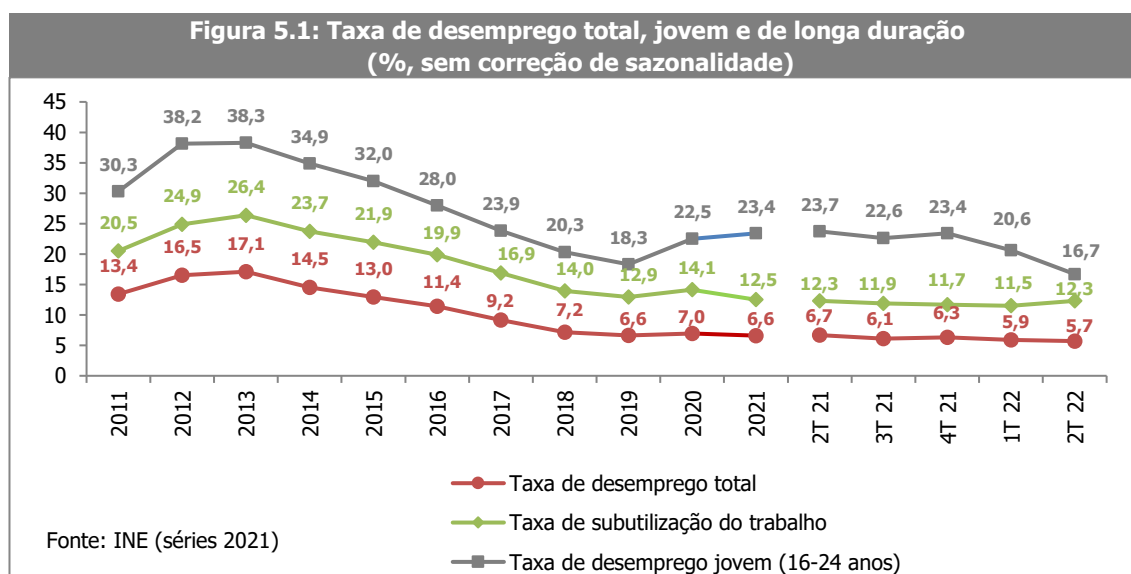
Considerando dados não ajustados, a desaceleração dos empréstimos às SNF foi ainda relativamente modesta nas **microempresas** (tva de 6,9% em agosto, após 7,0% em julho e 7,9% em junho). Nas **grandes** empresas, o crescimento reduziu-se para menos de 1% em agosto, enquanto nas **pequenas** e nas **médias** empresas registaram-se quedas progressivamente mais significativas (-1,5% e -1,2% em agosto, respetivamente).

As **Sociedades privadas exportadoras** continuaram a apresentar um crescimento dos empréstimos acima da média das SNF, mas a perda de dinamismo foi também significativa (tva de 2,7% em agosto, após 3,9% em julho e 4,7% em junho).

## 5. MERCADO DE TRABALHO

Segundo dados do **INE**, a **taxa de desemprego** reduziu-se para 5,7% no **2º trimestre** (após 5,9% no trimestre anterior e 6,7% no homólogo), o que constitui um novo **mínimo da série**, iniciada em 2011.

A **taxa de subutilização do trabalho** do INE (que inclui, 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%, acima do valor registado no trimestre anterior e em linha com o registado trimestre homólogo.



Assinalam-se abaixo algumas das **tendências da evolução homóloga do mercado de trabalho no 2º trimestre**.

A redução homóloga da taxa de desemprego decorreu da queda do número de **desempregados** (-13,6%: -7,0% nos com ensino superior; -21,9% nos com formação secundária e -9,3% nos com formação até ao ensino básico) e da subida da **população ativa** (0,9%), que resultou do crescimento do **emprego** (1,9%: 1,3% nos trabalhadores **por conta de outrem** – com a queda de -7,5% nos **contratos com termo** a ser contrariada pelas subidas de 2,5% nos **sem termo** e 12,1% nos **outros** contratos – e 6,0% nos trabalhadores **por conta própria**), com origem nos **setores** primário e terciário e nos trabalhadores com mais do que o **ensino** básico.



Quadro 5.1: Inquérito trimestral ao emprego do INE

	2T 21	1T 22	2T 22	Tvh (%)	Tvc (%)
<b>População ativa (10<sup>3</sup> indivíduos)</b>	<b>5 156,2</b>	<b>5 209,3</b>	<b>5 200,6</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,2</b>
Taxa de atividade (%)	<b>59,3</b>	<b>59,9</b>	<b>59,8</b>		
<b>População empregada (10<sup>3</sup>)</b>	<b>4 810,5</b>	<b>4 900,9</b>	<b>4 901,8</b>	<b>1,9</b>	<b>0,0</b>
<b>- Por nível de qualificação</b>					
Ensino básico: até 3º ciclo	1 704,6	1 709,0	1 601,4	-6,0	-6,3
Ensino secundário ou pós-secundário	1 461,8	1 486,1	1 536,6	5,1	3,4
Ensino superior	1 644,1	1 705,8	1 763,7	7,3	3,4
<b>- Por setor</b>					
Sector Primário	124,2	124,8	142,1	14,4	13,8
Sector Secundário	1 206,4	1 196,4	1 174,1	-2,7	-1,9
Sector Terciário	3 479,9	3 579,7	3 585,5	3,0	0,2
<b>- Trab. por conta de outrem (10<sup>3</sup>)</b>	<b>4 088,6</b>	<b>4 147,5</b>	<b>4 140,2</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,2</b>
Com contrato de trabalho sem termo	3 387,3	3 481,3	3 472,0	2,5	-0,3
Com contrato de trabalho com termo	601,2	553,7	556,1	-7,5	0,4
Outro tipo de contrato	100,0	112,5	112,1	12,1	-0,4
<b>- Trabalhadores por conta própria (10<sup>3</sup>)</b>	<b>681,2</b>	<b>721,9</b>	<b>722,0</b>	<b>6,0</b>	<b>0,0</b>
<b>População desempregada (10<sup>3</sup>)</b>	<b>345,7</b>	<b>308,4</b>	<b>298,8</b>	<b>-13,6</b>	<b>-3,1</b>
Ensino básico: até 3º ciclo	135,1	116,8	122,5	-9,3	4,9
Ensino secundário ou pós-secundário	131,1	110,3	102,4	-21,9	-7,1
Ensino superior	79,5	81,4	73,9	-7,0	-9,2
<b>Desemp. à procura de novo emprego (10<sup>3</sup>)</b>	<b>306,1</b>	<b>261,5</b>	<b>256,8</b>	<b>-16,1</b>	<b>-1,8</b>
<b>Taxa de subutilização do trabalho (%)</b>	<b>12,3</b>	<b>11,5</b>	<b>11,2</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,3</b>
<b>Taxa de desemprego (%)</b>	<b>6,7</b>	<b>5,9</b>	<b>5,7</b>		
Homens	6,5	5,4	5,5		
Mulheres	7,0	6,5	5,9		
Jovens (15-24 anos)	23,7	20,6	16,7		
Longa duração (12 ou mais meses)	3,0	2,7	2,9		
<b>Regiões</b>					
Norte	6,3	5,4	5,5		
Centro	6,2	5,4	5,2		
A. M. Lisboa	6,7	6,8	6,8		
Alentejo	7,9	5,1	4,4		
Algarve	10,2	7,0	5,3		
R. A. Açores	6,8	6,6	5,9		
R. A. Madeira	8,4	7,5	7,3		
<b>População inativa (10<sup>3</sup>)</b>	<b>5 122,8</b>	<b>5 057,9</b>	<b>5 064,3</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,1</b>
Taxa de inatividade (%)	41,4	40,8	40,9		

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 5,2% no Centro e um máximo de 7,3% na R.A. da Madeira. No Continente, o valor mais alto foi de 6,8% na A. M. de Lisboa, a única região a registar um aumento em termos homólogos, embora pequeno (+0,1 p.p.). As maiores descidas homólogas verificaram-se no Algarve (-4,9 p.p., para 5,3%) e no Alentejo (-3,5 p.p., para 4,4%).



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:

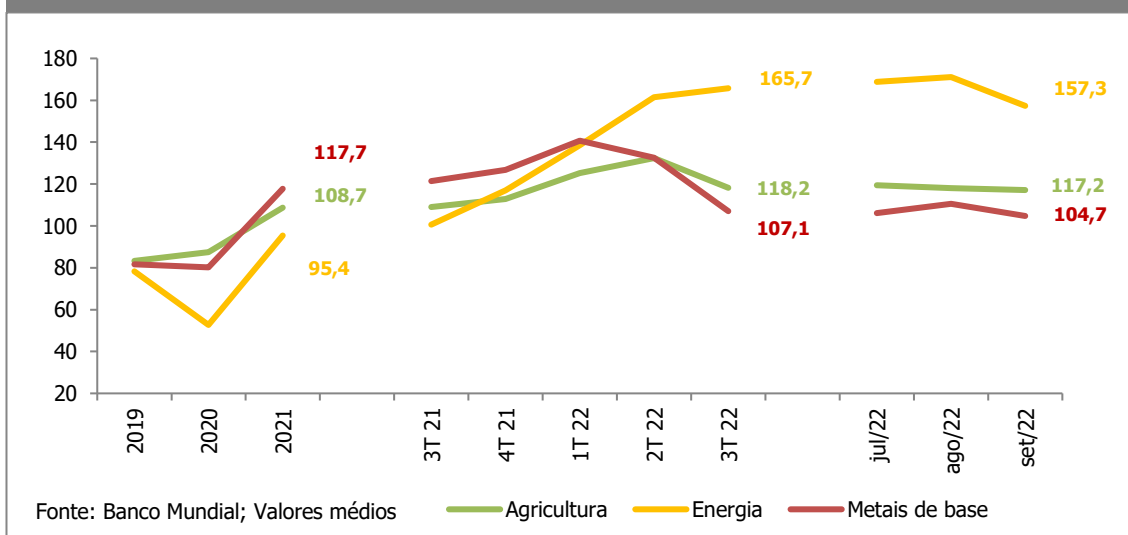
- A **população ativa** (5 196,9 mil) aumentou 0,1% em relação a julho, 0,3% relativamente a maio e 0,7% por comparação com agosto de 2021.
- A **população empregada** (4 884,4 mil) observou também acréscimos em relação aos três períodos de comparação: 0,1%, 0,3% e 1,0%, respetivamente.
- A **população desempregada** (312,5 mil) aumentou em relação ao mês anterior (0,8%) e a três meses antes (0,4%), tendo diminuído 4,3% relativamente a agosto de 2021.
- A **taxa de desemprego** situou-se em 6,0%, valor idêntico ao de julho e maio de 2022 e inferior ao do mês homólogo de 2021 (0,3 p.p.).
- A **população inativa** (2 461,8 mil) diminuiu em relação aos três períodos de comparação, respetivamente: 0,4%, 0,7% e 2,2%.
- A **taxa subutilização de trabalho** situou-se em 11,4%, menos 0,1 p.p. do que no mês anterior e do que três meses antes e menos 0,7 p.p. do que no mesmo mês do ano anterior”.

## 6. CUSTOS DAS MATÉRIAS-PRIMAS

Segundo dados do Banco Mundial, no **3º trimestre** observou-se uma correção em baixa da maioria dos **índices de preços das matérias-primas** (com exceção do da **energia**), a refletir o **abrandamento da procura mundial**, para o que continuou a contribuir o mau desempenho da **economia chinesa** (ainda a braços com problemas no setor imobiliário e as paragens provocadas pelos casos de Covid-19 e a política de zero casos das autoridades chinesas) e os receios de recessão na **Europa** ou mesmo a nível global devido aos efeitos da **guerra** na Ucrânia.

Apesar da correção em baixa da cotação do barril de **brent** no 3º trimestre (-12,0% em cadeia, passando de 120,1 dólares em junho, o máximo desde mar-12, para 90,2 dólares em **setembro**), o **índice de energia** voltou a subir nesse trimestre (variação em cadeia de 2,6%), ainda que menos, em face da subida da cotação do **carvão** (9,3%; África do Sul) e, sobretudo, do **gás natural** (variação de 90,1% na **Europa**, face à guerra, e 6,5% nos **EUA**). O **índice da agricultura** recuou -10,7% no trimestre, com realce para a descida da cotação do **algodão** (variação em cadeia de -21,0% no trimestre, atingindo 2,61 dólares por kg em setembro) e do **trigo** (-19,9%), neste segundo caso em resultado do já referido **acordo de exportação de cereais assinado** entre Rússia e Ucrânia com intermediação das Nações Unidas e Turquia.

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



## 7. CUSTOS DA ENERGIA

### 7.1 Combustíveis

Segundo dados revistos da DGEG (Direção-geral de Energia e Geologia), no **3º trimestre** assistiu-se a um menor ritmo de subida homóloga do **preço do gasóleo simples** – em reflexo da queda em cadeia do **barril de *brent***, referida na secção anterior –, mas mantendo-se ainda bastante elevado (72,6% antes de impostos e 25,8% após impostos).

O abrandamento prosseguiu em **setembro** (variação homóloga de 65,3% antes de impostos e 22,0% após impostos, levando o preço final a 1,787 euros por litro na média desse mês). De referir que o **peso da tributação** do gasóleo subiu ligeiramente em setembro (37,3%, que compara com 36,9% no 3º trimestre, em média), com o Governo a aproveitar a tendência de descida do preço para retirar parte do corte do ISP, no âmbito da estratégia de mitigação do nível e da volatilidade do preço dos combustíveis.

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

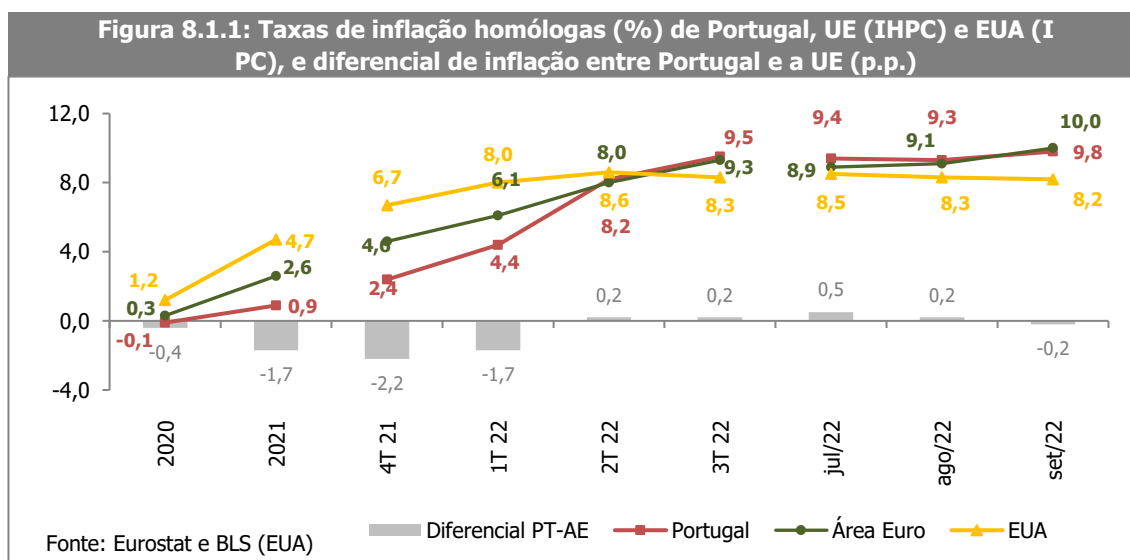
	2020	2021	1T 22	2T 22	3T 22	Set-22
<b>Preço sem impostos*</b>						
Portugal	0,482	0,664	0,882	1,167	1,154	1,120
Tvh (%)	-27,7	37,8	57,8	88,7	72,6	65,3
<i>Ranking</i> na UE (27)	14º	11º				
UE (27)	0,479	0,658				
Tvh (%)	-26,3	37,5				
<b>Preço de venda final*</b>						
Portugal	1,220	1,426	1,697	1,899	1,828	1,787
Tvh (%)	-8,4	16,9	28,7	36,5	25,8	22,0
<i>Ranking</i> na UE (27)	8º	7º				
UE (27)	1,160	1,358				
Tvh (%)	-11,1	17,1				
<b>Peso da tributação** (%)</b>						
Portugal	60,5	53,4	48,0	38,6	36,9	37,3
<i>Ranking</i> na UE (27)	6º	5º				
UE (27)	58,7	51,5				

Fonte: DGEG (Direção-geral de Energia e Geologia). Nota: a tributação inclui o IVA (dedutível) e o ISP, do qual estão isentas as instalações 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. \*\* Peso da tributação = diferencial entre o preço final dos gasóleo e o preço antes de impostos expresso em percentagem do preço final.

## 8. INFLAÇÃO, CÂMBIOS E COMPETITIVIDADE PELOS CUSTOS

### 8.1 Inflação e câmbios

A **taxa de inflação** homóloga de **Portugal** (medida pelo IHPC) voltou a subir no **3º trimestre** (para 9,5%; 9,8% em **setembro**, que compara com 9,3% no **IPC**, o máximo desde out-92), situando-se perto do valor da **Área Euro** (9,3% no trimestre e 10,0% em setembro, o máximo da série, iniciada em 1997), onde a evolução foi similar. Nos **EUA**, a inflação começou a reduzir-se lentamente no 3º trimestre (de 8,6% para 8,3%; 8,2% em setembro), passando para valores inferiores aos da área euro (e Portugal), em reflexo da subida mais rápida e impactante das taxas de juro diretoras da Fed por comparação com o BCE.



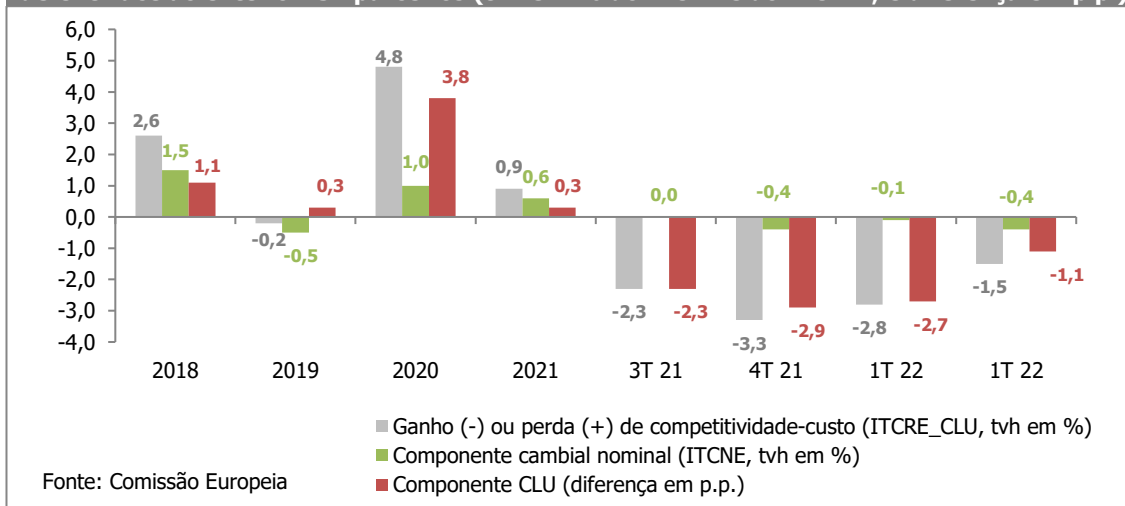
A cotação média do **euro face ao dólar** prosseguiu em queda no **3º trimestre** (variação em cadeia de -5,5% e homóloga de -14,6%; -2,2% e -15,9% em **setembro**, mês em que cotou a 0,9904 dólares, já abaixo da paridade e num mínimo de quase 20 anos, desde out-02). A queda a pique do euro continuou a dever-se à maior procura do **dólar como moeda refúgio** face à **guerra** na Ucrânia, à maior agressividade da **Fed** no combate à inflação por comparação com o **BCE** e à possibilidade de uma recessão na **área euro** face à perda de **poder de compra** das famílias e, em particular, ao **risco de corte de gás às empresas europeias**, sobretudo na **Alemanha** (a maior economia da UE, para a qual se projeta uma recessão em 2023, como já referido).

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



## 8.2 Competitividade pelos custos laborais

O indicador de **competitividade-custo** da economia nacional face aos 37 principais parceiros voltou a melhorar no **2º trimestre de 2022** (taxa de variação homóloga, tvh, de -1,5% no índice de taxa de câmbio real efetiva, ITCRE, após -2,8% no trimestre anterior) – ainda que a menor ritmo –, em resultado da redução dos **custos laborais unitários relativos** (-1,1%, após -2,7% no 1º trimestre; valores aproximados) e, de forma marginal, da **depreciação nominal do euro** (tvh de -0,4% do índice de taxa de câmbio nominal efetiva, ITCNE, após -0,1%).

Figura 8.2.1: Evolução da competitividade-custo e das componentes cambial e de diferencial de CLU face ao exterior: 37 parceiros (tvh em % do ITCRE e do ITCNE<sup>1</sup>, e diferença em p.p.)

<sup>1</sup> ITCRE é o índice de taxa de câmbio real efetiva, medido com o deflador custos laborais unitários, CLU, face a 37 parceiros comerciais. ITCNE é o índice de taxa de câmbio nominal efetiva, medido também face a 37 parceiros.

## 9. AJUSTAMENTO DA ECONOMIA PORTUGUESA

### 9.1 Equilíbrio externo

A **balança corrente e de capital** registou um **défi**ce de 2,8 mil M€ nos **sete primeiros meses de 2022**, que compara com um ligeiro excedente no período homólogo de 2021 (0,3 mil M€).

A forte deterioração do saldo externo (em 3,1 mil M€) resultou da redução do excedente da **balança de capital** (em 1,6 mil M€, para 0,9 mil M€) e do agravamento do défice da **balança corrente** (em 1,5 mil M€, para 3,7 mil M€), onde a forte subida do excedente da balança de **serviços** (em 7,1 mil M€, para 11,1 mil M€) foi suficiente para compensar a expressiva deterioração da balança de **bens** (aumento do défice em 6,5 mil M€, para 13,9 mil M€), mas já não chegou para contrariar o agravamento do défice das balanças de **rendimentos primários** (em 1,7 mil M€, para 4,0 mil M€) e **secundários** (em 0,4 mil M€, para 3,1 mil M€).

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

	2020	2021	Var. hom.	Var. abs.	Jan-Jul 21	Jan-Jul 22	Var. hom.	Var. abs.
<b>Balança Corrente</b>	<b>-2 082</b>	<b>-2 512</b>	<b>20,6%</b>	<b>-430</b>	<b>-2 218</b>	<b>-3 712</b>	<b>67,4%</b>	<b>-1 494</b>
Bal. de bens e serviços	-3883	-5739	47,8%	-1 856	-3399	-2782	-18,2%	617
Bens	-12 508	-15 929	27,4%	-3 421	-7 368	-13 869	88,2%	-6 500
Serviços	8 625	10 190	18,1%	1 565	3 969	11 087	179,3%	7 117
Rendimentos primários	-2 747	-2 566	-6,6%	181	-2 316	-4 021	73,6%	-1 705
Rend. secundários	4 547	5 793	27,4%	1 245	3 497	3 091	-11,6%	-407
<b>Balança de Capital</b>	<b>1 979</b>	<b>3 708</b>	<b>87,3%</b>	<b>1 728</b>	<b>2 493</b>	<b>934</b>	<b>-62,5%</b>	<b>-1 559</b>
<b>Bal. corrente e capital</b>	<b>-103</b>	<b>1 195</b>	<b>s.s.</b>	<b>1 298</b>	<b>275</b>	<b>-2 778</b>	<b>s.s.</b>	<b>-3 053</b>

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

Segundo dados revistos, a **posição de investimento internacional**<sup>2</sup> em percentagem do PIB voltou a melhorar no **2º trimestre** de 2022, atingindo -90,6% do PIB no final desse período, após -92,4% no final do trimestre anterior.

<sup>2</sup> A posição de investimento internacional (posição externa líquida) é dada pela diferença entre os ativos e os passivos sobre o exterior, sendo um conceito mais abrangente que o da dívida externa líquida.

## 9.2 Contas públicas

Em **outubro**, o [Relatório da Proposta de Orçamento de Estado de 2023](#) projetou uma redução do **déficit público** de 1,9% do PIB em **2022** (em linha com o valor inscrito no **orçamento inicial**, no [Programa de Estabilidade 2022-2026](#), ambos de **abril**, e no [Procedimento dos Défices Excessivos \(PDE\) - 2ª Notificação de 2022](#), de **setembro**) para 0,9% em **2023** (0,7% no Programa de Estabilidade), valores na ótica das contas nacionais.

A consolidação orçamental resulta de uma subida do rácio da **receita** pública no PIB de 44,1% em 2022 para 44,5% em 2023 (embora com uma descida da **carga fiscal** de 35,6% para 35,1%) e de um recuo do rácio da **despesa** pública de 46,0% para 45,4%, com origem nas **prestações sociais** (de 19,0% para 18,1%), nos **subsídios** (de 1,0% para 0,6%) e nas **transferências de capital** (de 2,0% para 1,2%), que contrariam as subidas nas demais componentes de despesa.

O **rácio da dívida pública** no PIB reduz-se para 110,8% em 2023 na proposta orçamental, após 115,0% em 2022 (nova estimativa do Governo, revista face a 118,9% no PDE de setembro e 120,8% no Programa de estabilidade de abril), 134,9% em 2020 (um máximo; dados do PDE) e 116,6% em 2019 (PDE), significando que, em 2023, a dívida estará 5,8 pontos percentuais do PIB abaixo do nível pré-pandemia, representando mesmo o valor mais baixo desde 2010, antes da vinda da Troika (intervenção externa), como frisou o Ministro das Finanças.