



ENVOLVENTE EMPRESARIAL

ANÁLISE DE CONJUNTURA

4º TRIMESTRE 2022
EDIÇÃO ELETRÓNICA



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

Índice de Assuntos

FICHA TÉCNICA

Propriedade

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

Diretor

João Costa Pinto

Edição

CIP - Departamento de
Assuntos Económicos

Coordenação

Pedro Capucho

Redação

Nuno Torres
Lurdes Fonseca
Paulo Caldas

Sede do Editor e da Redação

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

NIF

500 835 934

Design Gráfico

Mariana Barros

Periodicidade

Trimestral

ISSN

2183-198X

Registo na ERC

117830

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

Estatuto Editorial

Disponível [online](#).

EDITORIAL	4
1. ENQUADRAMENTO	6
1.1 Enquadramento internacional	6
1.2 Enquadramento nacional	8
2. ATIVIDADE ECONÓMICA GLOBAL	9
2.1 PIB e outros indicadores de atividade	9
2.2 Projeções macroeconómicas nacionais e internacionais	13
2.3 Constituições, dissoluções e insolvências de empresas	18
3. INTERNACIONALIZAÇÃO	20
3.1 Comércio internacional	20
3.1.1 Comércio internacional de bens	20
3.1.2 Comércio internacional de serviços	25
3.1.3 Balança de bens e serviços	26
4. FINANCIAMENTO	27
4.1 Taxas de juro	27
4.2 Crédito	29
4.3 Mercado de capitais	31
4.4 Estrutura de financiamento das empresas	32
5. MERCADO DE TRABALHO	33
6. CUSTOS DAS MATÉRIAS-PRIMAS	36
7. CUSTOS DA ENERGIA	38
7.1 Eletricidade	38
7.2 Gás natural	39
7.3 Combustíveis	40
8. INFLAÇÃO, CÂMBIOS E COMPETITIVIDADE PELOS CUSTOS	41
8.1 Inflação e câmbios	41
8.2 Competitividade pelos custos laborais	42
9. AJUSTAMENTO DA ECONOMIA PORTUGUESA	43
9.1 Equilíbrio externo	43
9.2 Contas públicas	44

EDITORIAL

São grandes as incertezas sobre a evolução da economia em 2023.

Como podemos ler nestas páginas, as previsões do FMI apontam para que um terço da economia mundial (e metade da União Europeia) entre em recessão em 2023. O Banco Mundial prevê o terceiro ritmo de crescimento mais baixo do PIB mundial em quase três décadas, apenas abaixo dos valores registados nas recessões globais de 2009 e 2020 e alerta para o risco de novos choques adversos poderem empurrar a economia global para uma nova recessão.

Em Portugal, os resultados do último trimestre são ainda uma incógnita, havendo indicadores que sugerem “uma deterioração marcada da evolução do PIB”, eventualmente até “uma quebra ligeira”.

Temos já, em novembro e dezembro, uma ligeira redução dos valores mensais da inflação e algum recuo das expectativas sobre a evolução dos preços por parte dos consumidores e das empresas. Temos, também, indicadores que apontam para “alguma atenuação do abrandamento económico nos próximos meses”.

Em todo o caso, mesmo que as projeções de dezembro do Banco de Portugal sejam um pouco mais positivas e que o cenário de recessão na União Europeia seja, agora, menos provável, o certo é que, nos próximos meses, a economia vai continuar em forte desaceleração. De acordo com o Banco de Portugal, num fundo de incerteza global acentuada, manutenção de preços de energia elevados, erosão do poder de compra, aperto das condições financeiras e enfraquecimento da procura externa, o crescimento será contido, com a perda de importância dos fatores que têm suportado o consumo privado, algum adiamento dos planos de investimento das empresas e um abrandamento das exportações.

Neste quadro de travagem da atividade económica, que não parece passível de ser invertida nos próximos meses, qual tem sido a resposta orçamental?

Nos três primeiros trimestres do ano, registaram-se excedentes orçamentais, de 1%, 3% e 1,3% do PIB (dados ajustados de sazonalidade). Entre janeiro e novembro, o excedente acumulado chegou a 1,9 mil milhões de euros, que compara com um défice acumulado de 6,6 mil milhões no mesmo período do ano passado.

De acordo com a UTAO, o saldo orçamental de 2022 vai ser seguramente superior a -1% do PIB e poderá ficar próximo do equilíbrio. O Orçamento previa um défice de 1,9% do PIB.

Entre os fatores que explicam este desvio está o aumento da receita, impulsionada pela inflação, e o investimento público, que nos primeiros 11 meses do ano acumulava 5,2 mil milhões de euros, 3,9 mil milhões abaixo dos 9,1 mil milhões previstos no Orçamento do Estado (em contabilidade pública).



Provavelmente, o saldo orçamental de 2022 será apresentado como um sucesso no cumprimento da promessa de “contas certas”. Quanto a mim, aumentar tão significativamente o esforço de consolidação das finanças públicas e, sobretudo, deixar por executar uma parcela tão elevada do investimento orçamentado não será a política adequada quando a economia está a travar.

João Costa Pinto

1. ENQUADRAMENTO

1.1 Enquadramento internacional

No dia 6/8 foi promulgada pelos **EUA** a "[Lei de Redução da Inflação de 2022](#)" ("*US Inflation Reduction Act*", IRA, no original), um pacote legislativo de nove programas de **combate à inflação e à crise climática** num total de mais de 230 mil milhões de dólares. A referida lei é orientada para a economia doméstica dos EUA, mas as consequências a nível internacional são claras. Entre as medidas previstas está a atribuição de **subsídios para a descarbonização da indústria automóvel**, obrigando os fabricantes a comprar peças e baterias fabricadas nos EUA, uma cláusula designada como "*Buy American*" que, segundo a **Comissão Europeia**, vai contra as **regras da OMC** e penaliza as empresas das UE. No final de **setembro** e início de **outubro**, a Comissão Europeia começou a recolher contributos para desenhar uma **resposta** ao IRA.

No dia 9/11, a Comissão Europeia apresentou as suas orientações e propostas para a **revisão das regras orçamentais da União Europeia** (UE). A correção dos desequilíbrios das contas públicas vai assentar num **plano a quatro anos** – planos estruturais orçamentais de médio prazo, reunindo a política orçamental, as reformas e os compromissos de investimento de cada Estado –, cuja vigilância será feita com base num **indicador único de despesa primária** (excluindo medidas de receita extraordinárias, despesas com juros e despesas cíclicas com apoios a desemprego), que terá de garantir uma trajetória de **sustentabilidade da dívida**.¹ Contudo, ao mesmo tempo, Bruxelas defende um **regime sancionatório mais pesado** para países que não cumpram regras orçamentais, onde se inclui a suspensão do pagamento de fundos da UE. Os **limites** de 3% do PIB para o **défice** público e de 60% para a **dívida** pública acordados no **Tratado de Maastricht** mantêm-se inalterados. O **Procedimento por Défices Excessivos** será mantido, enquanto o **procedimento baseado na dívida** será reforçado, ativando-se quando um Estado-membro com uma dívida superior a 60% do PIB se desvie da trajetória de despesas acordada. A Comissão Europeia defende também uma **revisão do Procedimento por Desequilíbrios Macroecómicos**, com o objetivo de identificar mais cedo potenciais riscos, prevenir a emergência de desequilíbrios graves e corrigir os existentes. As políticas consideradas necessárias seriam incluídas no plano de médio prazo. A adoção das novas regras obrigará à aprovação de **nova legislação comunitária**.

¹ Os orçamentos anuais terão de cumprir a trajetória acordada, garantindo que a dívida começará a convergir para níveis prudentes dentro do horizonte do plano. Os Estados-membros poderão solicitar períodos de ajustamento mais longos, justificados pela aplicação de reformas ou a realização de investimentos. O acompanhamento do plano pela Comissão será mais flexível e baseado nos riscos específicos de cada Estado, adaptando o ritmo de correção do endividamento excessivo aos níveis de dívida pública de forma a evitar que uma consolidação orçamental agressiva logo no início do plano ponha em causa o crescimento e tenha um efeito pró-cíclico. O plano e as metas orçamentais terão de ser aprovadas pelo Conselho Europeu, após parecer positivo da Comissão.

No dia 19/12, o Conselho e o Parlamento Europeu chegaram a **um acordo provisório sobre a reforma do mercado de carbono** (com metas mais exigentes e passando a abranger o transporte marítimo) e a criação do **Fundo Social para o Clima** para apoiar famílias e empresas vulneráveis.

No mesmo dia, Ministros da Energia chegam a acordo sobre **teto ao preço do gás na UE**. O Mecanismo será acionado a partir dos 180 euros por MWh e entrará em vigor a 15-02-23.

No início de dezembro, as **autoridades chinesas** começaram a aliviar a **política de zero casos Covid-19**, terminando-a depois de forma abrupta. Espera-se que, passado algum tempo, a diminuição das restrições tenha um impacto positivo na atividade económica.

No dia 14/12, a **Reserva Federal decidiu** o sétimo aumento consecutivo da taxa de juro diretora "Fed Funds" (passando para o intervalo de 4,25% a 4,50%, um máximo de 15 anos), mas baixou o ritmo de subida para 0,50 p.p., após três subidas seguidas de 0,75 p.p.. O **tamanho do balanço** continuará a ser reduzido segundo o plano apresentado em maio. A Fed reviu em baixa as previsões do **PIB** em 2023 (de 1,2% para 0,5%, referente à variação homóloga real no 4º trimestre) e, em menor medida, em 2024 (de 1,7% para 1,6%), tendo mantido o valor para 2025 (1,8%), enquanto as projeções de **inflação** nos três anos foram revistas em alta (para variações homólogas no 4º trimestre do deflator do consumo privado de 3,1%, 2,5% e 2,1%). A grande maioria dos membros da Fed aponta agora para um valor da **taxa diretora** entre 5% e 5,50% no **final de 2023** (mais 0,5 p.p. que em setembro), baixando para um intervalo de 3,75% a 4,25% no final de 2024 e voltando a descer no final de 2025.

No dia 15/12, o **BCE decidiu** a quarta subida seguida das suas **taxas de juro de referência**, desta vez de 0,5 pontos percentuais (retomando assim o ritmo de primeira subida, após dois aumentos de 0,75 p.p.), com a **taxa central** ("refi") a passar para 2,50%, um máximo de 14 anos (desde 10-12-08). Em termos de **sinalização da política monetária futura**, "o Conselho considera que as taxas de juro terão ainda de subir significativamente a um ritmo firme, de modo a atingir níveis suficientemente restritivos para assegurar um retorno atempado da taxa de inflação para a meta de médio prazo de 2%". As **projeções de inflação na área euro no cenário base** foram revistas em alta para 6,5% em **2023** e 2,4% em **2024**, sendo a primeira projeção para **2025** de 2,3% (já pouco acima da meta de 2%). No caso da variação real do **PIB**, a previsão de 2023 foi revista em baixa para 0,5%, a relativa a 2024 foi mantida em 1,9% e o primeiro valor para 2025 é 1,8%. No **cenário adverso**, as previsões de inflação são de 7,4% em 2023, 3,6% em 2024 e 2,0% em 2025, enquanto as relativas ao PIB são de -0,6% (recessão), 0,2% e 2,0%, respetivamente.

1.2 Enquadramento nacional

No dia 15/12 foram [aprovados](#) os [12 Programas do Portugal 2030](#), que tinham sido formalmente submetidos à Comissão Europeia a 29/10.

O novo quadro comunitário de apoio integra **quatro programas temáticos** – Demografia, qualificações e inclusão; Inovação e transição digital; Ação climática e sustentabilidade e Mar – e **sete programas regionais** – Norte, Centro, Lisboa, Alentejo, Algarve, Açores e Madeira. Existe ainda um **programa de assistência técnica** e um **programa de cooperação territorial europeia**.² O **montante global** de 22,9 mil milhões de euros está ainda organizado e repartido em torno de **cinco objetivos temáticos**, com a maior alocação a caber à vertente social (7,9 mil M€), seguida da componente verde (5,4 mil M€) e da competitividade (5,2 mil M€).

No mesmo dia, o Conselho de Ministros [aprovou](#) o **modelo de governação dos fundos europeus** para o período de programação 2021-2027, que “*preconiza uma maior articulação (...), abrangendo os Fundos Europeus do Portugal 2030, o Fundo para o Asilo, a Migração e a Integração (FAMI), e o plano estratégico da Política Agrícola Comum para Portugal (PEPAC)*”.

Os **próximos passos** de aprovação da regulamentação nacional passam pelo **regulamento geral** e os **regulamentos específicos** dos vários programas, a aprovar durante o primeiro trimestre de 2023, altura em que serão também aprovados os critérios para a seleção dos **comités de acompanhamento**. Só depois serão lançados os **primeiros concursos**, inseridos num plano anual (para maior previsibilidade dos apoios), ainda que alguns concursos já tenham sido lançados via **Mecanismo Extraordinário de Antecipação do Portugal 2030**.

No dia 14/12, o Ministro da Economia e do Mar e Ministro do Ambiente e da Ação Climática [apresentaram](#) as [medidas de apoio às empresas com consumos relevantes de eletricidade e gás em 2023](#). As empresas vão ser apoiadas em 1000 M€ na aquisição de gás, como já estava previsto, e 2500 M€ na de eletricidade, parcela que foi reforçada em 500 M€.

No dia 30/12 for publicado em Diário da República o [Orçamento de Estado de 2023](#).

No dia 5/1/23 foi divulgado o [ranking de competitividade do Instituto IMD referente a 2022](#), em que [Portugal](#) recuou para a 42ª posição (36ª em 2021) em 63 países avaliados.

² De sublinhar que no PT2030 estes programas perdem a designação de programas operacionais, passando a chamar-se apenas programas.

2. ATIVIDADE ECONÓMICA GLOBAL

2.1 PIB e outros indicadores de atividade

Quadro 2.1.1: PIB e componentes de despesa

	2020	2021	4T 21	1T 22	2T 22	3T 22
PIB						
Tvcr (%)	-8,3	5,5	1,9	2,4	0,1	0,4
Tvhr (%)	-8,3	5,5	6,6	12,0	7,4	4,9
Componentes de despesa: tvhr, %						
Consumo Final (% do valor do PIB 2021: 82,3%)	-5,5	4,6	4,9	10,2	4,0	3,5
Consumo Privado (63,5%), do qual:	-7,0	4,7	5,5	11,7	4,6	4,4
Bens alimentares (12,3%)	4,1	1,3	0,2	-2,1	-2,3	-1,0
Bens duradouros (5,3%)	-13,6	3,6	4,4	21,3	4,7	14,7
Bens correntes não alim., serviços (44,1%)	-9,1	5,9	7,2	15,1	6,7	4,8
Consumo Público (18,8%)	0,3	4,6	2,7	5,4	1,7	0,5
FBC (20,6%), da qual:	-4,7	10,1	8,3	6,5	3,5	-0,4
FBCF (20,3%)	-2,2	8,7	8,2	5,5	1,6	1,2
Recursos biológicos cultivados (0,2%)	4,0	1,6	1,2	1,1	1,0	1,0
Outras máq. e eq., sist. Armamento (4,3%)	-5,5	13,1	10,0	4,0	3,6	6,6
Eq. de transporte (1,3%)	-26,3	7,5	14,1	17,9	10,4	0,6
Construção (11,0%)	1,0	5,5	6,4	4,6	-0,9	-1,4
Produtos de propriedade intelectual (3,5%)	6,1	12,9	9,2	5,7	2,8	1,2
Exportações (41,6%)	-18,6	13,5	16,4	19,1	25,3	16,8
Bens (30,2%)	-11,6	11,3	4,3	4,2	13,6	11,3
Serviços (11,4%)	-33,6	19,5	54,9	68,7	60,0	30,1
Importações (44,6%)	-11,8	13,3	13,0	12,9	15,2	11,3
Bens (37,3%)	-10,0	12,9	11,1	10,7	13,0	11,2
Serviços (7,3%)	-20,5	15,7	23,7	26,1	27,9	12,0
Contributos para a tvhr do PIB (p.p.)						
Procura Interna	-5,3	5,8	5,6	9,8	4,0	2,9
Exportações líquidas	-3,0	-0,3	1,0	2,2	3,3	2,0

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 **3º trimestre**, o crescimento do **PIB** em volume abrandou em termos homólogos (de 7,4% para 4,9%), apesar de uma aceleração em cadeia (de 0,1% para 0,4%).

O abrandamento homólogo abrangeu as principais **componentes de procura** (variações em termos reais): **consumo** final (de 4,0% para 3,5%: de 4,6% para 4,4% no **privado** e de 1,7% para 0,5% no **público**), **investimento** (de 3,5% para -0,4% na **FBC**, a refletir a desaceleração de 1,6% para 1,2% na **FBCF** e a quebra da variação de **existências**) e **exportações** (de 25,3% para 16,8%: de 13,6% para 11,3% nos **bens** e de 60,0% para 30,1% nos **serviços**).

As **importações** desaceleraram (de 15,2% para 11,3%, em termos reais) menos do que as exportações, levando a uma redução do contributo da **procura externa líquida** (de 3,3 para 2,0 pontos percentuais, p.p.), ainda assim menor do que a ocorrida no contributo da **procura interna** (de 4,0 para 2,9 p.p.), o que conduziu a um maior equilíbrio entre esses contributos.

O **peso das exportações no PIB** (intensidade exportadora) atingiu um novo máximo no **3º trimestre** (51,8%, 35,4% nos bens e 16,4% nos serviços, após 50,6% no trimestre anterior), já largamente acima do anterior máximo pré-pandemia (43,9% no 4º trimestre de 2019: 29,5% nos bens e 14,5% nos serviços).

O **PIB em valor** abrandou de forma mais modesta em termos homólogos (de 11,8% para 10,1%) do que o PIB em **volume** (de 7,4% para 4,9%, como já referido), em resultado da aceleração do **deflator** (de 4,1% para 5,0%), isto é, da componente preço.

O **VAB** (sem impostos líquidos de subsídios) desacelerou em termos homólogos no **3º trimestre** de 2022 (de 7,4% para 4,6%), traduzindo uma deterioração de andamento de todos os **ramos**, com realce para a "Indústria" (de 4,0% para 2,9%), o "Comércio e reparação automóvel, Alojamento e restauração" (de 21,5% para 12,5%) e a "Atividade Financeira, Seguradora e Imobiliária" (de 1,2% para 0,1%), considerando os ramos com maior peso.

Quadro 2.1.2: VAB por ramos

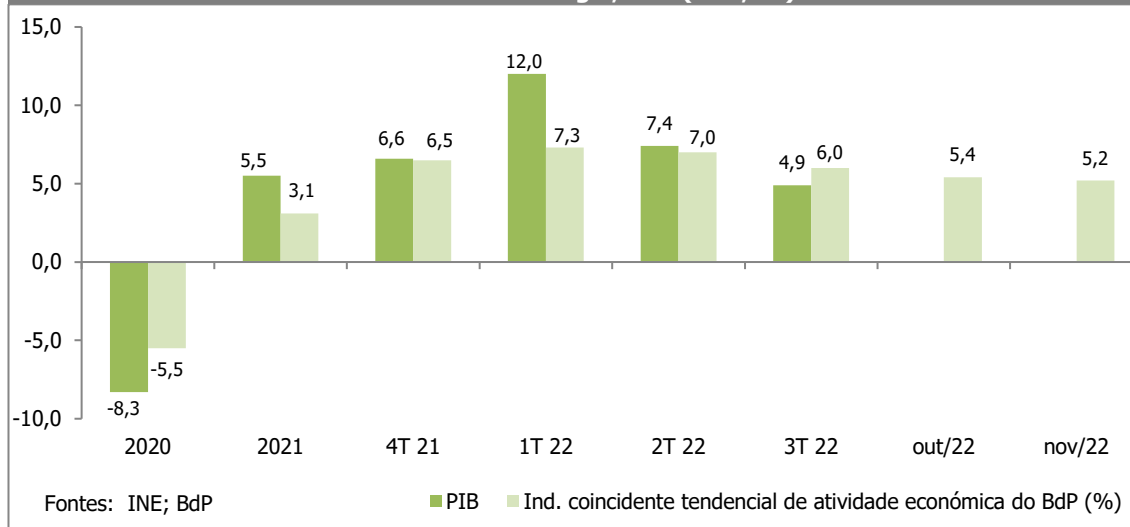
	2020	2021	4T 21	1T 22	2T 22	3T 22
VAB total e por ramos (tvhr, %)*	-7,8	4,9	5,3	10,0	7,4	4,6
Agricultura, Silvicultura e Pesca (peso no VAB 2021: 2,5%)	-3,3	5,8	3,7	-2,6	-6,3	-7,8
Indústria (14,7%)	-7,1	6,9	2,4	5,1	4,0	2,9
Energia, Águas e Saneamento (3,2%)	-8,3	2,1	1,3	-0,7	0,2	-1,4
Construção (4,8%)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

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).

De acordo com dados mais recentes, o **indicador coincidente do Banco de Portugal** para a **evolução homóloga tendencial da atividade** recuou pelo oitavo mês seguido em novembro, apontando para um novo abrandamento do PIB no quarto trimestre. O indicador análogo do **consumo privado** prosseguiu um movimento análogo, mas mais vincado, indicando uma desaceleração ainda mais rápida. O indicador de **FBCF** do INE recuou pelo segundo mês seguido e forma mais intensa em outubro (tvh de -2,1%, após -0,3% no mês anterior), refletindo a queda

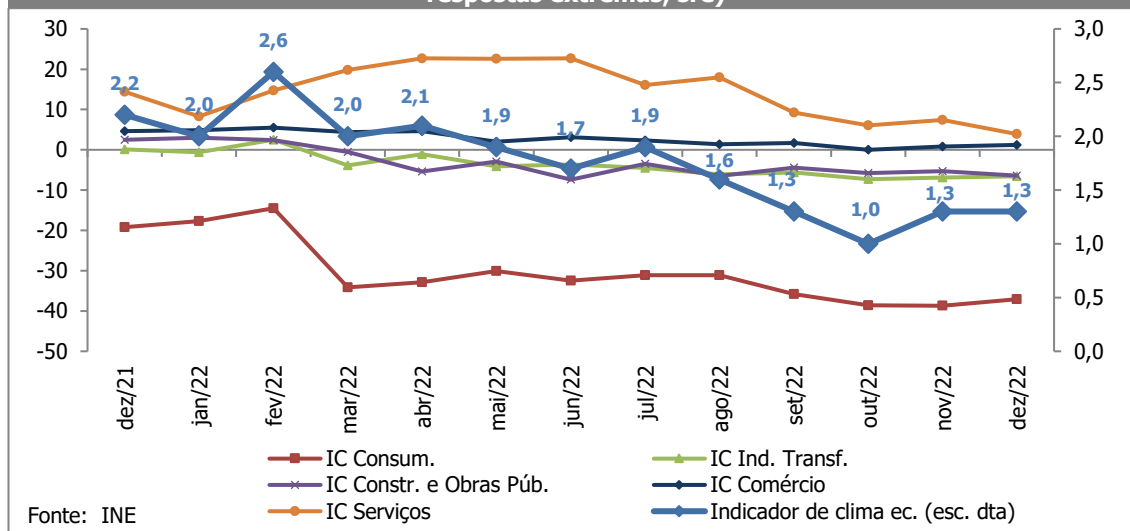
na componente de Construção (-2,0%) e, sobretudo, no material de transporte (-21,3%), mais do que compensando a progressão nas Máquinas e equipamento (3,2%).

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



Informação ainda mais recente, relativa ao [indicador diário de atividade económica \(DEI na sigla inglesa\)](#) do **Banco de Portugal**, mostra uma quebra no **4º trimestre** (-1,4%, após uma subida de 3,9% no 3º trimestre), que sugere uma deterioração marcada da evolução do PIB nesse trimestre, eventualmente até uma quebra ligeira. Contudo, o indicador retomou um andamento positivo na **primeira semana de janeiro** – será preciso confirmar se esse movimento de recuperação é efémero ou terá alguma sustentação.

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** sugerem alguma atenuação do abrandamento económico nos próximos meses, que continuará a ser a tendência dominante, considerando a ligeira recuperação do indicador no conjunto dos meses de **novembro** e **dezembro**, para a qual contribuiu a melhoria da generalidade dos **indicadores de confiança** – em particular o dos **Consumidores** e do **Comércio** –, com exceção do relativo aos **Serviços**, onde prosseguiu a trajetória de deterioração.

Realça-se ainda algum recuo das **expectativas sobre a evolução dos preços** nos meses de novembro e dezembro na generalidade dos casos – quer por parte dos **consumidores** quer no que se refere às **empresas** quanto às apreciações sobre os preços de venda futuros, com exceção dos **serviços**, onde a evolução foi a inversa –, mas mantendo-se ainda em níveis historicamente elevados.

2.2 Projeções macroeconómicas nacionais e internacionais

Projeções para Portugal

Quadro 2.2.1: Projeções económicas para Portugal										
	BdP					OCDE		CE		Gov
	2021	2022	2023	2024	2025	Nov-22		Nov-22		Out-22
						2023	2024	2023	2024	2023
PIB (tvar, %):	5,5	6,8	1,5	2,0	1,9	1,0	1,2	0,7	1,7	1,3
- <i>Cenário adverso</i>			<i>-0,4</i>	<i>0,3</i>	<i>1,8</i>					
Consumo privado	4,7	5,9	0,2	0,8	1,1	0,3	1,0	0,5	1,6	0,7
Consumo público	4,6	2,0	1,9	1,2	0,9	2,3	1,8	2,1	1,9	2,3
FBCF	8,7	1,3	2,9	5,4	4,3	2,6	3,5	3,5	3,6	3,6
Exportações	13,5	17,7	4,3	3,7	3,9	3,5	3,0	2,3	2,4	3,7
Importações	13,3	11,1	3,0	3,2	3,4	3,4	3,9	3,4	3,0	4,0
Contributos brutos para a tvar do PIB (p.p.)										
Exportações líquidas (do total de importações)						0,0	-0,5	-0,7	-0,4	-0,3
Procura Interna						1,0	1,7	1,4	2,1	1,6
Contributos líquidos das respetivas importações (p.p.)*										
Exportações	2,7	4,4	1,0	0,9	0,9					
- de bens	1,1	0,4	0,3	0,5	0,5					
- de serviços	1,6	4,1	0,7	0,4	0,4					
Procura Interna	2,8	2,4	0,5	1,1	1,0					
Proc. externa relevante (tvar, %)	10,2	8,0	2,5	3,0	3,1					3,0
Emprego (tva, %)	1,9	2,3	0,0	0,2	0,1			0,2	0,5	0,4
Horas trabalhadas (tva, %)	3,1	3,2	3,8	1,9	0,1					
Taxa de desemprego (%)	6,6	5,9	5,9	5,9	5,9	6,4	6,2	5,9	5,7	5,6
- <i>Cenário adverso</i>			<i>7,1</i>	<i>7,9</i>	<i>8,0</i>					
Inflação (tva do IHPC, %)	0,9	8,1	5,8	3,3	2,1	6,6	2,4	5,8	2,3	4,0
- <i>Cenário adverso</i>			<i>8,0</i>	<i>5,1</i>	<i>2,6</i>					
Bal. Corr. e de capital (% PIB)	0,6	-0,6	1,7	1,7	2,2					1,5
Balança corrente (% PIB)						-1,0	-1,0	-0,9	-0,8	-1,1
Bal. de bens e serviços (% PIB)	-2,7	-2,2	-0,9	-0,3	0,1					-2,6
Bal. de bens (% PIB)								-10,5	-10,4	
Saldo orçamental (% PIB)						-0,6	0,0	-1,1	-0,8	-0,9
Dívida pública bruta (% PIB)						109,9	106,4	109,1	105,3	110,8

Fontes: Banco de Portugal, BdP, [Boletim Económico - Dezembro de 2022](#); Organização para a Cooperação e Desenvolvimento da Europa, OCDE, [Economic Outlook - November 2022](#); Comissão Europeia, CE, [European Economic Forecast – Autumn 2022](#); Governo, [Relatório da Proposta de Orçamento de Estado de 2023](#); 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.

Dada a **incerteza** da conjuntura, a análise abaixo foca em maior detalhe as projeções para 2023.

Em dezembro, o **Banco de Portugal** (BdP) atualizou as suas **previsões** económicas, apontando para uma redução do crescimento real do **PIB** para 1,5% em 2023 (revisto em baixa face a 2,6% nas previsões de junho), após 6,8% em 2022 (ligeiramente acima dos 6,7% previstos em

outubro) e que se espera seja um dos valores mais altos da **UE**, refletindo um efeito de recuperação após um desempenho relativamente inferior nos anos da pandemia, a que se juntam dois efeitos laterais relativamente benéficos devido à guerra, ao nível da atração de turistas (Portugal como destino seguro) e uma menor dependência da energia russa.

A previsão de 1,5% de crescimento do PIB em 2023 é até um pouco mais otimista do que a do **Governo** (1,3%, projeção datada de outubro e em que assentou o Orçamento de Estado), afastando-se claramente dos valores significativamente inferiores da **OCDE** (1,0%) e da **Comissão Europeia** (0,7%), ambos divulgados em novembro.

O maior otimismo do BdP para 2023 deve-se a uma projeção relativamente mais alta da evolução das **exportações** (4,3%, que compara com valores de 3,5% da OCDE e 2,3% da Comissão) – assentando no pressuposto de ganhos significativos de **quota de mercado**, numa altura em que a guerra penaliza a procura externa – e menor das **importações** (3,0%, que compara com 3,4% nas projeções tanto da OCDE como da Comissão).

A projeção de crescimento do investimento (**FBCF**) do BdP, de 2,9%, traduz uma melhoria face a 2021 (1,3%), situando-se entre os valores de 2,6% da OCDE e de 3,5% da Comissão Europeia, que mostra o maior otimismo quanto a esta componente do PIB entre as três entidades.

No que se refere ao **consumo privado**, as diferenças são menos assinaláveis, sendo neste caso o BdP a entidade com a menor projeção para 2023 (0,2%, face a 0,3% e 0,5% nos números da OCDE e Comissão, respetivamente).

Quanto a **2024 e 2025** – anos em que a incerteza das projeções se torna ainda maior –, o Banco de Portugal aponta para taxas de crescimento real do **PIB** de 2,0% e 1,9%. O valor para 2024 é o mais alto entre as projeções mais recentes (1,2% da OCDE e 1,7% da Comissão Europeias).

Segundo o BdP, “a incerteza em torno das projeções é elevada, sendo identificados riscos³ em baixa para a atividade económica e em alta para a inflação”. É nesse contexto que é apresentado um **cenário adverso**, seguindo as hipóteses do cenário adverso das [previsões do BCE para a Área Euro](#) (elaboradas por especialistas do Eurossistema), incluindo, nomeadamente, a possibilidade de **racionamento de gás natural** no final deste inverno e no próximo.

³O principal risco decorre da possibilidade de repercussões mais adversas do **conflito na Ucrânia**, em particular, sobre o **abastecimento de energia à Europa** — desencadeando uma nova escalada dos preços e cortes de produção — e sobre a **confiança dos agentes**. Outro risco relevante na atual conjuntura está relacionado com a possibilidade de ocorrer um **crescimento mais forte dos salários e das margens de lucro** das empresas com efeitos de segunda ordem sobre os preços. (...) Existem também riscos associados ao ritmo e à sincronização da subida de taxas de juro nas principais economias avançadas, que podem implicar um impacto mais restritivo que o projetado. A incerteza sobre a persistência das pressões inflacionistas, associada quer à duração dos choques que lhe deram origem quer aos fatores de propagação, cria também **incerteza sobre o processo de normalização monetária** na área do euro. Uma maior persistência da inflação traduzir-se-ia num maior aperto da política monetária e das **condições de financiamento**, com repercussões sobre as **decisões de consumo e de investimento**”.

Nesse cenário adverso, o BdP aponta para (i) uma contração real do **PIB** português de -0,4% em 2023 (recessão), seguindo-se ganhos de 0,3% em 2024 e 1,8% em 2025; (ii) um aumento significativo da **taxa de desemprego** (para 7,1% em 2023, 7,9% em 2024 e 8,0% em 2025), ao invés da estabilização projetada no cenário base (5,9% de 2022 a 2025); e (iii) uma redução muito mais gradual da **inflação** (para 8,0%, 5,1% e 2,6% nos três anos) face ao cenário base (5,8%, 3,3% e 2,1%), mantendo-se a um nível ainda muito alto em 2023.

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

*“O crescimento da economia em 2022 revelou-se mais robusto do que o projetado em junho. Nos próximos meses, o **enquadramento internacional e financeiro** mais desfavorável, a manutenção da **confiança** em valores muito baixos, bem como a subida da **inflação** e o seu impacto sobre o **poder de compra das famílias**, implicam um crescimento da atividade em 2023 inferior (...). O crescimento baixo e a persistência das pressões inflacionistas criam desafios importantes à condução das **políticas económicas**.*

*A situação atual reflete, em larga medida, uma **perda de termos de troca** em 2021-22, que assume (...) uma magnitude sem precedente nas duas últimas décadas. Esta evolução traduz-se numa **perda de rendimento real da economia** que deve ser partilhada por todos os agentes. Nesse contexto, é importante a **coordenação das expectativas** em torno do objetivo de **estabilidade de preços** do BCE, assegurando que os aumentos dos **salários** e das **margens das empresas** não geram pressões inflacionistas persistentes, com consequências negativas para a competitividade e a estabilidade macroeconómica. A redução da inflação é responsabilidade primordial da política monetária, mas deve envolver a coordenação dos vários agentes económicos — administrações públicas, empresas e famílias. A experiência de coordenação (...) **na crise pandémica** é demonstrativa dos benefícios que pode trazer à sociedade. A normalização da **política monetária** na área do euro deverá prosseguir, com o aumento das **taxas de juro** para valores neutrais, de forma a conter as pressões sobre os preços e manter ancoradas as expectativas de inflação. As empresas e as famílias estão atualmente mais bem preparadas para enfrentar um enquadramento mais adverso do que na crise das dívidas soberanas, mas a exposição ao **impacto dos choques recentes** é diferenciada. Neste contexto, as **medidas de apoio** (...) deverão ser focadas nos **segmentos mais vulneráveis** — evitando um estímulo orçamental generalizado sobre a procura que reforçaria as pressões inflacionistas — e ser **temporárias**, de forma a preservar a **sustentabilidade orçamental**.*

*A **médio e longo prazo**, a capacidade de crescimento (...) é limitada por **obstáculos estruturais** associados, em particular, à **evolução demográfica** desfavorável. Esta evolução, que urge alterar, torna crucial que se mantenha a aposta no aumento das **qualificações** e da participação no mercado de trabalho. A utilização efetiva e eficaz dos fundos do **PRR** e a implementação das **reformas** previstas — com destaque para a melhoria da **eficiência da administração pública** e a redução dos **custos de contexto** — contribuirão para aumentar o **stock de capital** e a **produtividade** da economia, possibilitando ganhos de **crescimento potencial**’.*

O Boletim inclui ainda uma **caraterização da amostra de empresas beneficiárias do PRR**.

Projeções para a economia mundial e principais mercados

No dia 2/1, a Diretora-geral do **FMI** referiu, durante uma entrevista, que um terço da economia mundial (e metade da UE) vai entrar em recessão em 2023, considerando a definição de “recessão técnica” (dois trimestres seguidos de queda real do PIB).

No dia 10/1, o **Banco Mundial** apresentou as projeções mais pessimistas até ao momento para a evolução do **PIB mundial** em **2023** e **2024** (1,7% e 2,7%, em termos reais, que compara com as previsões de 2,2% e 2,7% da **OCDE** e de 2,5% e 3,1% da **Comissão Europeia**, divulgadas em novembro de 2022).

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

	BM, jan-23			OCDE, nov-22			CE, nov-22			FMI, out-21	
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023
Mundo	2,9	1,7	2,7	3,1	2,2	2,7	3,1	2,5	3,1	3,2	2,7
Ec. Avançadas	2,5	0,5	1,6							2,4	1,1
EUA	1,9	0,5	1,6	1,8	0,5	1,0	1,8	0,7	1,7	1,6	1,0
Japão	1,2	1,0	0,7	1,6	1,8	0,9	1,7	1,6	1,2	1,7	1,6
UE							3,3	0,3	1,6	3,2	0,7
Área Euro	3,3	0,0	1,6	3,3	0,5	1,4	3,2	0,3	1,6	3,1	0,5
Alemanha				1,8	-0,3	1,5	1,6	-0,6	1,4	1,5	-0,3
França				2,6	0,6	1,2	2,6	0,4	1,5	2,5	0,7
Itália				3,7	0,2	1,0	3,8	0,3	1,1	3,2	-0,2
Espanha				4,7	1,3	1,7	4,5	1,0	2,0	4,3	1,2
RU				4,4	-0,4	0,2	4,2	-0,9	0,9	3,6	0,3
Ec. em desenvolv.	3,4	3,4	4,1							3,7	3,7
Angola	3,1	2,8	2,9							2,9	3,4
Moçambique	3,7	5,0	8,0							3,7	4,9
Brasil	3,0	0,8	2,0	2,8	1,2	1,4				2,8	1,0
Rússia	-3,5	-3,3	1,6	-3,9	-5,6	-0,2				-3,4	-2,3
Índia	6,9	6,6	6,1	6,6	5,7	6,9				6,8	6,1
China	2,7	4,3	5,0	3,3	4,6	4,1	3,4	4,5	4,7	3,2	4,4

Fontes: Banco Mundial, BM, [Global Economic Prospects - January 2023](#); Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico, OCDE, [Economic Outlook - November 2022](#) e [respetiva base de dados online](#); Comissão Europeia, CE, [European Economic Forecast - Autumn 2022](#); Fundo Monetário, Internacional, FMI, [World Economic Outlook October 2022](#). Tvar= taxa de variação anual real.

No conjunto das **economias avançadas**, o Banco Mundial projeta um abrandamento do PIB em volume para 0,5% em 2023 e 1,6% em 2024, igualando a evolução esperada nos **EUA**, enquanto na **área euro** estão projetadas variações de 0,0% e 1,6%.

Quanto às **economias em desenvolvimento**, o Banco Mundial espera a manutenção de um crescimento de 3,4% em 2023, passando depois para 4,1% em 2024. Neste grupo de economias (onde se incluem as emergentes), realça-se a recuperação gradual do ritmo de crescimento na **China** (passando de 2,7% em 2022 para 4,3% em 2023 e 5,0% em 2024).

Segundo o Banco Mundial, “o **crescimento global** irá reduzir-se este ano para o **terceiro ritmo mais baixo em quase três décadas**, apenas abaixo dos valores registados nas recessões globais de 2009 e 2020. Esta evolução reflete o **aperto sincronizado da política monetária** para conter valores muito elevados de **inflação**, a **deterioração das condições financeiras** e as **disrupções** continuadas associadas à **invasão da Ucrânia** pela Federação Russa. (...)

Novos choques adversos poderão empurrar a economia global para uma **nova recessão**. Os **estados mais pequenos** (e menos desenvolvidos) são especialmente vulneráveis a esses choques, devido à maior dependência do comércio e financiamento externos, à menor diversificação económica, à dívida mais elevada e à suscetibilidade a desastres naturais. É urgente uma **ação global para mitigar os riscos** de uma recessão global e um agravamento da dívida das **economias emergentes e em desenvolvimento (EED)**. Dado o espaço limitado de políticas, é crucial que os responsáveis nacionais assegurem o **foco da política orçamental nos grupos mais vulneráveis** e que as **expectativas de inflação** permaneçam ancoradas e os sistemas financeiros continuem resilientes. São necessárias políticas que suportem um **maior investimento nas EED**, incluindo novo financiamento da comunidade internacional e uma reorientação de despesa atual, como subsídios ineficientes à agricultura e combustíveis”.

2.3 Constituições, dissoluções e insolvências de empresas

Em **2022**, a **criação líquida de empresas** aumentou 26,0% (ou 7,3 mil, para 35,4 mil empresas), devido a uma subida dos **nascimentos** (14,3% ou 6,1 mil) e a uma redução dos **encerramentos** (-8,8% ou -1,2 mil), o que levou a um aumento do **rácio de nascimentos por encerramento** (de 3,0 para 3,7).

O número de empresas com **processos de insolvência** recuou -16,9% em 2022 (para 1 626).

A evolução destes números reflete a **recuperação económica** que marcou 2022.

Quadro 2.3.1: Criação líquida de empresas e insolvências

	2021	2022	Var. homóloga	
			%	Nº
Nascimentos de empresas (A)	42 339	48 404	14,3	6 065
Encerramentos de empresas (B)	14 235	12 988	-8,8	-1 247
Criação líquida de empresas=A-B	28 104	35 416	26,0	7 312
Rácio nascimentos/encerramentos=A/B	3,0	3,7		
Número de empresas com processos de insolvência (C)	1 957	1 626	-16,9	-331

Fonte: Barómetro Informa D&B. Tvh= Taxa de variação homóloga. Notas: A(B) - entidades constituídas no período considerado, com publicação de constituição (encerramento: não são consideradas extinções com origem em procedimentos administrativos de dissolução) no portal de atos societários do Ministério da Justiça; C - Entidades com processos de insolvência iniciados no período considerado, com publicação no portal Citius do Ministério a Justiça.

Nas **variações por setor**, destaca-se o crescimento elevado (a dois dígitos) dos **nascimentos** nas Transportes (111,4%), Tecnologias de Informação e Comunicação, TIC (24,5%), Serviços gerais (22,4%), Alojamento e restauração (20,1%), Serviços empresariais (13,3%) e Energias e ambiente (12,2%), bem como a redução forte (a dois dígitos) dos **encerramentos** na Agricultura e outros recursos naturais (-17,3%), na Construção (-14,8%) e nas Indústrias (-10,2%). No que se refere ao número de **processos de insolvência**, a redução foi mais forte ocorreu nos Serviços gerais (-34,8%), seguindo-se as TIC (-25,5%), o Comércio grossista (-24,4%), o Alojamento e restauração (-23,8%), as Energias e ambiente (-22,2%) e as Indústrias (-21,1%).

Em termos de **estrutura**, os Serviços empresariais tiveram o maior peso nos **nascimentos** em 2022 (16,9%), o Comércio a retalho nos **encerramentos** (15,4%) e as Indústrias no número de **processos de insolvência** (19,3%).

O **rácio de nascimentos por encerramento** oscilou, em 2022, entre 1,9 nas Indústrias e 7,1 nos Transportes.

Figura 2.3.1: Variações dos nascimentos, encerramentos e insolvências por setor em 2021

Barómetro Informa D&B

SETORES DE ATIVIDADE	NASCIMENTOS			ENCERRAMENTOS			PROCESSOS DE INSOLVÊNCIA		
	DEZEMBRO 2022	JAN. 2022 A DEZ. 2022	JAN. 2021 A DEZ. 2021	VARIACÃO (%)	JAN. 2022 A DEZ. 2022	JAN. 2021 A DEZ. 2021	VARIACÃO (%)	JAN. 2022 A DEZ. 2022	JAN. 2021 A DEZ. 2021	VARIACÃO (%)
AGRICULTURA E OUTROS RECURSOS NATURAIS	1 599	1 610	-0.7%	363	439	-17.3%	53	47	12.8%
ALOJAMENTO E RESTAURAÇÃO	4 575	3 810	20.1%	1 417	1 514	-6.4%	211	277	-23.8%
ATIVIDADES IMOBILIÁRIAS	5 791	5 408	7.1%	971	1 040	-6.6%	56	49	14.3%
CONSTRUÇÃO	5 208	4 919	5.9%	1 342	1 576	-14.8%	212	222	-4.5%
ENERGIAS E AMBIENTE	231	206	12.1%	61	62	-1.6%	7	9	-22.2%
GROSSISTA	2 260	2 087	8.3%	997	1 159	-14.0%	136	180	-24.4%
INDÚSTRIAS	2 119	2 199	-3.6%	1 125	1 253	-10.2%	314	398	-21.1%
RETALHO	4 484	4 960	-9.6%	2 004	2 066	-3.0%	246	293	-16.0%
SERVIÇOS EMPRESARIAIS	8 185	7 226	13.3%	1 834	2 035	-9.9%	127	146	-13.0%
SERVIÇOS GERAIS	6 558	5 358	22.4%	1 634	1 778	-8.1%	129	198	-34.8%
TECNOLOGIAS DA INFORMAÇÃO E COMUNICAÇÃO	3 205	2 574	24.5%	654	676	-3.3%	35	47	-25.5%
TRANSPORTES	4 189	1 982	111.4%	586	637	-8.0%	100	91	9.9%
TOTAL	48 404	42 339	14.3%	12 988	14 235	-8.8%	1 626	1 957	-16.9%

Figura 2.3.2: Estrutura dos nascimentos, encerramentos e insolvências por setor em 2020

Barómetro Informa D&B

SETORES DE ATIVIDADE	NASCIMENTOS		ENCERRAMENTOS		PROCESSOS DE INSOLVÊNCIA	
	DEZEMBRO 2022	JAN. 2022 A DEZ. 2022	DISTRIBUIÇÃO (%)	JAN. 2022 A DEZ. 2022	DISTRIBUIÇÃO (%)	JAN. 2022 A DEZ. 2022	DISTRIBUIÇÃO (%)
AGRICULTURA E OUTROS RECURSOS NATURAIS	1 599	3.3%	363	2.8%	53	3.3%
ALOJAMENTO E RESTAURAÇÃO	4 575	9.5%	1 417	10.9%	211	13.0%
ATIVIDADES IMOBILIÁRIAS	5 791	12.0%	971	7.5%	56	3.4%
CONSTRUÇÃO	5 208	10.8%	1 342	10.3%	212	13.0%
ENERGIAS E AMBIENTE	231	0.5%	61	0.5%	7	0.4%
GROSSISTA	2 260	4.7%	997	7.7%	136	8.4%
INDÚSTRIAS	2 119	4.4%	1 125	8.7%	314	19.3%
RETALHO	4 484	9.3%	2 004	15.4%	246	15.1%
SERVIÇOS EMPRESARIAIS	8 185	16.9%	1 834	14.1%	127	7.8%
SERVIÇOS GERAIS	6 558	13.5%	1 634	12.6%	129	7.9%
TECNOLOGIAS DA INFORMAÇÃO E COMUNICAÇÃO	3 205	6.6%	654	5.0%	35	2.2%
TRANSPORTES	4 189	8.7%	586	4.5%	100	6.2%
TOTAL	48 404	100.0%	12 988	100.0%	1 626	100.0%

Figura 2.3.3: Rácio de nascimentos por encerramento nos setores em 2020

Barómetro Informa D&B

SETORES DE ATIVIDADE	DEZEMBRO 2022	JAN. 2022 A DEZ. 2022
AGRICULTURA E OUTROS RECURSOS NATURAIS		4,4
ALOJAMENTO E RESTAURAÇÃO		3,2
ATIVIDADES IMOBILIÁRIAS		6,0
CONSTRUÇÃO		3,9
ENERGIAS E AMBIENTE		3,8
GROSSISTA		2,3
INDÚSTRIAS		1,9
RETALHO		2,2
SERVIÇOS EMPRESARIAIS		4,5
SERVIÇOS GERAIS		4,0
TECNOLOGIAS DA INFORMAÇÃO E COMUNICAÇÃO		4,9
TRANSPORTES		7,1
TOTAL		3,7

3. INTERNACIONALIZAÇÃO

3.1 Comércio internacional

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

3.1.1 Comércio internacional de bens

Saldo da balança de bens

Quadro 3.1.1.1: Saldo da balança de bens						
	2021	Var. homóloga		Jan-Nov 22	Var. homóloga	
	Valor (M€)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Valor (M€)	Valor (M€)	Tvhn (%)
Total						
Exportações (FOB)	63 619	9 861	18,3	72 564	14 260	24,5
Importações (CIF)	83 146	15 000	22,0	100 471	25 182	33,4
Saldo	-19 527	-5 139	35,7	-27 907	-10 922	64,3
Taxa de Cobertura (%)	76,5			72,2		
Intra-UE (27)						
Exportações (FOB)	45 510	7 140	18,6	51 153	9 483	22,8
Importações (CIF)	61 233	10 345	20,3	69 406	13 994	25,3
Saldo	-15 723	-3 205	25,6	-18 253	-4 511	32,8
Taxa de Cobertura	74,3			73,7		
Extra-UE						
Exportações (FOB)	18 109	2 721	17,7	21 411	4 777	28,7
Importações (CIF)	21 913	4 655	27,0	31 065	11 188	56,3
Saldo	-3 804	-1 934	103,4	-9 654	-6 411	197,7
Taxa de Cobertura	82,6			68,9		
Total sem combustíveis						
Exportações (FOB)	59 948	8 667	16,9	66 458	11 512	21,0
Importações (CIF)	73 631	11 374	18,3	83 345	16 612	24,9
Saldo	-13 684	-2 708	24,7	-16 887	-5 101	43,3
Taxa de Cobertura	81,4			79,7		

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 acumulado de **janeiro a novembro**, as **exportações de bens** registaram uma subida homóloga nominal expressiva (24,5%, com variações de 22,8% no mercado da **UE** e 28,7% no **extra-UE**), mas as **importações** subiram a maior ritmo (33,4%: 25,3% na UE e 56,3% 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 10,9 mil M€, para 27,9 mil M€) e levaram a um recuo da **taxa de cobertura** (para 72,2%, face a 77,4% no período homólogo e 76,5% no conjunto de 2021). **Excluindo combustíveis**, as subidas foram também fortes, mas bem menos acentuadas (16,9% nas exportações e 18,3% nas importações).

Exportações de bens

Quadro 3.1.1.2: Exportações de bens nos 20 principais mercados de 2021						
	2021			Jan-Nov 22		
	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
Espanha	17 016	24,8	6,3	18 897	21,9	5,8
França	8 343	14,3	1,9	9 032	17,7	2,3
Alemanha	7 012	9,9	1,2	7 950	23,0	2,6
Estados Unidos da América	3 547	32,8	1,6	4 754	45,9	2,6
Reino Unido (GB+Irl. Norte)	3 306	8,0	0,5	3 553	16,7	0,9
Itália	2 882	22,2	1,0	3 235	22,2	1,0
Países Baixos	2 488	24,1	0,9	2 904	27,3	1,1
Bélgica	1 596	29,6	0,7	1 713	18,7	0,5
Angola	952	9,3	0,2	1 315	51,7	0,8
Polónia	916	24,7	0,3	994	17,6	0,3
Marrocos	868	38,6	0,4	617	-24,1	-0,3
Suécia	756	22,5	0,3	914	29,7	0,4
Brasil	707	-2,8	0,0	850	29,2	0,3
China	683	20,4	0,2	585	-6,9	-0,1
Suíça	636	-3,2	0,0	681	15,7	0,2
Turquia	620	12,7	0,1	805	40,6	0,4
Dinamarca	512	6,5	0,1	519	10,3	0,1
Chéquia	474	22,3	0,2	539	23,4	0,2
Roménia	439	-7,4	-0,1	516	25,2	0,2
Finlândia	433	55,5	0,3	435	14,8	0,1
Subtotal	54 187	18,8	15,9	60 807	22,4	19,1
Total	63 619	18,3		72 564	24,5	
Intra-UE	45 510	18,6	13,3	51 153	22,8	16,3
Extra-UE	18 109	17,7	5,1	21 411	28,7	8,2

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 novembro 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”, “Máquinas e aparelhos”, “Madeira, cortiça, pasta e papel”, “Químicos”, “Material de transporte”, “Metais” e “Animais vivos, produtos animais e vegetais, e gorduras” (não houve contributos negativos).

Quadro 3.1.1.3: Exportações de bens por tipo de produto

Produtos NC8 e respetivos códigos	2021			Jan-Nov 22		
	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
Máquinas e aparelhos: S16 (84-85)	9 108	15,4	2,3	10 016	19,5	2,8
Material de Transporte: S17 (86-89)	8 402	5,4	0,8	8 971	15,9	2,1
Metais: S15 (72-83)	5 674	38,8	3,0	6 411	22,2	2,0
Plásticos e borracha: S7 (39-40)	4 878	27,6	2,0	5 306	18,0	1,4
Madeira, cortiça, pasta e papel: S9 (44-46) e S10 (47-49)	4 737	19,6	1,4	5 651	31,0	2,3
Animais vivos, produtos animais e vegetais, e gorduras: S1 (1-5), S2 (6-14), S3 (15)	4 578	17,0	1,2	5 207	27,5	1,9
Químicos: S6 (28-38)	3 927	20,3	1,2	4 859	36,8	2,2
Alimentação, bebidas e tabaco, S4 (16-24)	3 906	9,9	0,7	4 072	12,8	0,8
Combustíveis e óleos minerais: S5 (27)	3 671	48,2	2,2	6 106	81,8	4,7
Vestuário: S11 (61-62)	3 126	21,0	1,0	3 288	14,9	0,7
Outros	2 408	5,5	0,2	2 720	22,6	0,9
Têxteis: S11 (50-60, 63)	2 287	10,5	0,4	2 408	14,1	0,5
Pedra, cerâmica e vidro: S13 (68-70)	1 933	16,7	0,5	2 154	20,8	0,6
Mobiliário: S20 (94)	1 923	12,1	0,4	2 011	13,8	0,4
Calçado: S12 (64-67)	1 801	12,8	0,4	2 024	21,7	0,6
Produtos minerais exceto combustíveis: S5 (25-26)	943	41,9	0,5	979	17,1	0,2
Peles e couros S8 (41-43)	317	27,4	0,1	380	33,5	0,2
Total	63 619	18,3		72 564	24,5	
Total sem combustíveis	59 948	16,9	16,1	66 458	21,0	19,7

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, Alemanha, China, EUA, França e Países Baixos – mais do que compensando o contributo negativo na Federação Russa – e nos **grupos de produtos** “Combustíveis”, “Máquinas e aparelhos”, “Animais vivos, produtos animais e vegetais, e gorduras”, “Material de transporte”, “Químicos” e “Metais” (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-Nov 22		
	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
Espanha	27 300	23,6	7,6	32 117	30,1	9,9
Alemanha	10 324	13,6	1,8	11 136	18,2	2,3
França	5 576	9,6	0,7	6 029	19,3	1,3
Países Baixos	4 435	17,7	1,0	4 964	23,8	1,3
Itália	4 281	20,6	1,1	4 637	19,2	1,0
China	3 944	28,6	1,3	5 142	46,5	2,2
Bélgica	2 583	32,0	0,9	3 082	31,5	1,0
Brasil	2 549	59,1	1,4	4 347	86,2	2,7
Estados Unidos da América	2 002	61,9	1,1	3 185	83,7	1,9
Polónia	1 511	34,9	0,6	1 664	20,1	0,4
Nigéria	1 422	32,1	0,5	1 757	35,8	0,6
Turquia	1 177	62,5	0,7	1 367	24,4	0,4
Federação da Rússia	1 068	108,2	0,8	640	-32,3	-0,4
Reino Unido (GB+Irl. Norte)	994	-48,5	-1,4	1 057	14,7	0,2
Índia	906	43,1	0,4	1 074	27,1	0,3
Suécia	841	16,5	0,2	904	19,2	0,2
Irlanda	802	71,6	0,5	818	33,5	0,3
Japão	602	105,9	0,5	557	-2,7	0,0
Chéquia	583	20,0	0,1	689	30,4	0,2
Hungria	570	21,8	0,1	596	13,4	0,1
Subtotal	73 469	22,7	19,9	85 761	29,0	25,6
Total	83 146	22,0		100 471	33,4	
Intra-UE	61 233	20,3	15,2	69 406	25,3	18,6
Extra-UE	21 913	27,0	6,8	31 065	56,3	14,9

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	2021			Jan-Nov 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	16 791	20,5	3,8
Químicos: S6 (28-38)	10 209	22,4	2,7	11 214	22,4	2,7
Combustíveis e óleos minerais: S5 (27)	9 514	61,6	5,3	17 125	100,2	11,4
Material de Transporte: S17 (86-89)	8 606	2,3	0,3	10 063	27,9	2,9
Animais vivos, produtos animais e vegetais, e gorduras: S1 (1-5), S2 (6-14), S3 (15)	8 461	13,1	1,4	9 978	30,7	3,1
Metais: S15 (72-83)	7 664	45,9	3,5	8 749	23,8	2,2
Plásticos e borracha: S7 (39-40)	5 491	32,0	2,0	6 083	21,1	1,4
Alimentação, bebidas e tabaco, S4 (16-24)	3 666	10,3	0,5	4 193	25,3	1,1
Outros	3 082	14,4	0,6	3 317	19,6	0,7
Madeira, cortiça, pasta e papel: S9 (44-46) e S10 (47-49)	2 639	25,0	0,8	3 278	37,2	1,2
Têxteis: S11 (50-60, 63)	2 257	13,1	0,4	2 471	19,7	0,5
Vestuário: S11 (61-62)	2 050	14,8	0,4	2 515	38,7	0,9
Mobiliário: S20 (94)	1 311	18,5	0,3	1 374	15,3	0,2
Pedra, cerâmica e vidro: S13 (68-70)	1 046	19,7	0,3	1 206	26,1	0,3
Calçado: S12 (64-67)	799	9,6	0,1	1 005	38,3	0,4
Peles e couros S8 (41-43)	637	12,0	0,1	842	48,0	0,4
Produtos minerais exceto combustíveis: S5 (25-26)	244	14,1	0,0	265	18,4	0,1
Total	83 146	22,0		100 471	33,4	
Total sem combustíveis	73 631	18,3	16,7	83 345	24,9	22,1

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** mais do que duplicou no período de **janeiro a outubro** (124,4% ou 10,3 mil M€, para 18,6 mil M€), correspondendo a um crescimento nominal das **exportações** (69,3%) superior ao das **importações** (35,8%). 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 (47,0 p.p.) e do saldo (aumento de 8,6 mil M€, para 13,9 mil M€), seguida pelos **Transportes** (contributos de 13,6 p.p. e de 0,9 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-Out 22		Var. homóloga	
	Valor (M€)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)	Valor (M€)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
Exportações	27 257	4 942	22,1		37 197	15 229	69,3	
Transform, manut., reparação	874	-218	-20,0	-1,0	873	176	25,3	0,8
Transportes	5 729	960	20,1	4,3	7 487	2 994	66,6	13,6
Viagens e turismo	10 063	2 347	30,4	10,5	18 609	10 328	124,7	47,0
Outros serv. forn. por empresas	5 405	894	19,8	4,0	5 341	1 033	24,0	4,7
Construção, seguros, pensões, serv. fin.	1 414	130	10,1	0,6	1 301	161	14,2	0,7
Direitos e serviços de telecomunicações, informáticos e de informação	3 353	755	29,1	3,4	3 087	371	13,6	1,7
Pessoais, culturais, recreativos, e da adm. Púb.	418	76	22,2	0,3	499	166	49,7	0,8
Importações	17 067	3 378	24,7		18 549	4 889	35,8	
Transform, manut., reparação	487	23	5,1	0,2	500	162	47,8	1,2
Transportes	4 478	1 570	54,0	11,5	5 553	2 086	60,2	15,3
Viagens e turismo	3 574	831	30,3	6,1	4 671	1 756	60,2	12,9
Outros serv. forn. por empresas	4 541	615	15,7	4,5	4196	556	15,3	4,1
Construção, seguros, pensões, serv. fin.	1 400	-20	-1,4	-0,1	1 333	206	18,2	1,5
Direitos e serviços de telecomunicações, informáticos e de informação	2 212	325	17,2	2,4	1 924	51	2,7	0,4
Pessoais, culturais, recreativos, e da adm. Púb.	374	33	9,6	0,2	371	73	24,3	0,5
Saldo	10 190	1 565	18,1		18 648	10 340	124,4	
Transform, manut., reparação	387	-242	-38,4		373	14	4,0	
Transportes	1 251	-610	-32,8		1 933	907	88,5	
Viagens e turismo	6 489	1516	30,5		13 938	8 573	159,8	
Outros serv. forn. por empresas	864	278	47,5		1145	477	71,3	
Construção, seguros, pensões, serv. fin.	14	150	s.s.		-33	-44	s.s.	
Direitos e serviços de telecomunicações, informáticos e de informação	1141	430	60,5		1163	319	37,9	
Pessoais, culturais, recreativos, e da adm. Púb.	44	43	7728,6		128	93	267,1	

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** negativo da **balança de bens e serviços** desagravou-se no período de **janeiro a outubro** (para -3,1 mil M€), com o acentuado reforço do **excedente nos serviços** a contrariar o aumento também expressivo do **défi ce nos bens**.

Em termos de **estrutura da balança de bens e serviços** (BBS), os dados até outubro confirmam a forte **recuperação do peso dos serviços**, sobretudo nas **exportações** (subida para 37,0%, face a 30,1% no período homólogo), impulsionada pela componente de **Viagens e turismo** (cujo peso no total de exportações de bens e serviços passou de 11,3% para 18,5%, 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-Out				Jan- Out				Jan- Out	
	2021		2022		2021		2022		2021	2022
	Valor (M€)	Peso (%)	Valor (M€)	Peso (%)	Valor (M€)	Peso (%)	Valor (M€)	Peso (%)	Valor (M€)	Valor (M€)
Bens (FOB)	51 088	69,9	63 310	63,0	63 181	82,2	85 042	82,1	-12 093	-21 732
Serviços (FOB)	21 968	30,1	37 197	37,0	13 660	17,8	18 549	17,9	8 308	18 648
Transformação, manut., reparação	697	1,0	873	0,9	338	0,4	500	0,5	358	373
Transportes	4 493	6,1	7 487	7,4	3 467	4,5	5 553	5,4	1 026	1 933
Viagens e turismo	8 281	11,3	18 609	18,5	2 916	3,8	4 671	4,5	5 365	13 938
Outros serviços forn. por empresas	4 308	5,9	5 341	5,3	3 640	4,7	4 196	4,1	669	1 145
Construção, seguros, pensões, serv. fin.	1 139	1,6	1 301	1,3	1 128	1,5	1 333	1,3	11	-33
Direitos e serviços de telecomunicações, informáticos e de informação	2 717	3,7	3 087	3,1	1 873	2,4	1 924	1,9	844	1 163
Pessoais, culturais, recreativos, e da adm. Púb.	333	0,5	499	0,5	299	0,4	371,2	0,4	35	128
Total (FOB)	73 057	100	100 507	100	76 841	100	103 591	100	-3 785	-3 085

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).

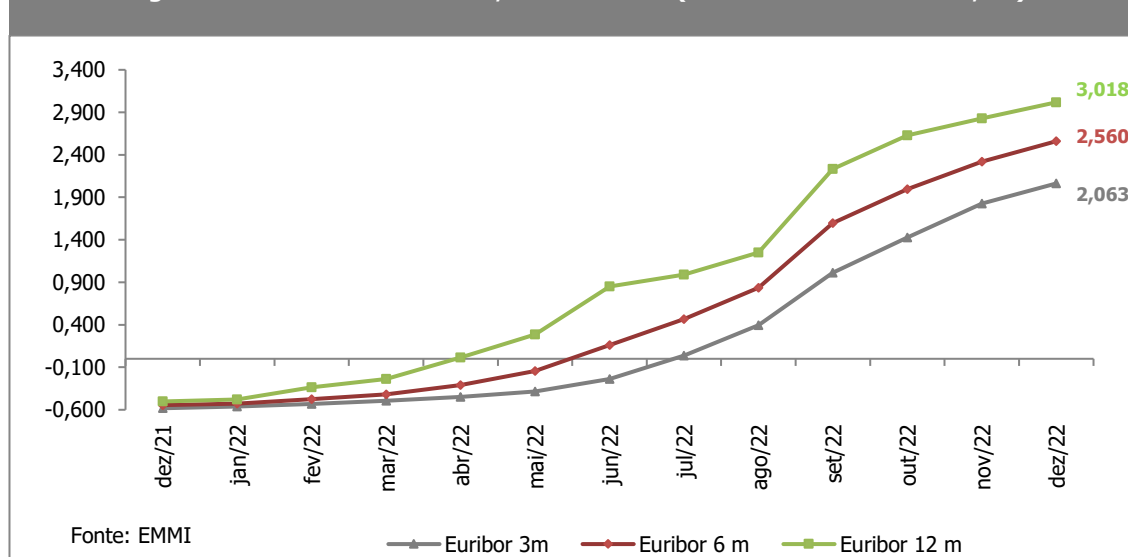
4. FINANCIAMENTO

4.1 Taxas de juro

Quadro 4.1.1: Taxas de juro								
	2021	2022	2T 22	3T 22	4T 22	Out-22	Nov-22	Dez-22
Taxas de juro (%)								
Mercado monetário								
Taxa "Refi" do BCE (fim de período)	0,00	2,50	0,00	1,25	2,50	0,75	1,50	2,50
Taxas Euribor (valores médios)								
3 meses	-0,549	0,348	-0,358	0,481	1,772	1,428	1,825	2,063
6 meses	-0,523	0,682	-0,098	0,966	2,293	1,997	2,321	2,560
12 meses	-0,491	1,100	0,384	1,491	2,825	2,629	2,828	3,018
Dívida soberana: OT (valores médios)								
Yield PT, 10 anos (a)	0,30	2,17	2,18	2,44	3,13	3,26	3,02	3,10
Yield Área Euro, 10 anos	0,06	1,86	1,76	2,11	2,88	2,98	2,82	2,84
Yield Alemanha, 10 anos (b)	-0,37	1,14	1,05	1,30	2,12	2,19	2,07	2,09
Prémio de risco de PT = (a) –(b)	0,67	1,03	1,13	1,13	1,01	1,07	0,95	1,01
Crédito a empresas								
Novas operações até 1 M€ (exclui descobertos bancários)								
Taxa de juro média pond. em PT	2,24		2,18	3,01		4,04	4,27	
Tx. de juro média pond. na A. Euro	1,74		1,85	2,28		3,05	3,37	

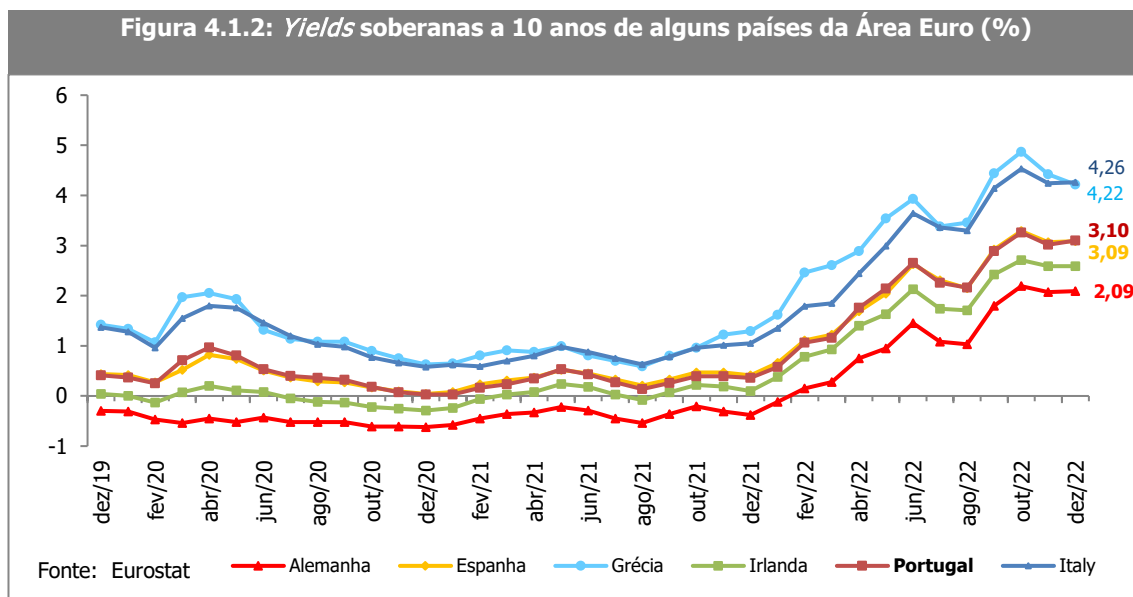
Fontes: EMMI (European Money Markets Institute), BdP, BCE e Eurostat. OT = Obrigações do Tesouro; PT = Portugal; Taxa "Refi" do BCE = taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento do Eurosystema.

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



As **taxas Euribor** voltaram a subir de forma acentuada no **4º trimestre**, atingindo máximos de mais de uma década em **dezembro** (3,018% no prazo dos 12 meses), a refletir a subida das taxas diretoras do **BCE** para contrariar os níveis historicamente elevados de inflação na área euro. No dia 11 de janeiro, a Euribor a 12 meses situou-se num máximo de 14 anos (3,370%).

No conjunto de **2022**, assinala-se o retorno a taxas Euribor positivas em média anual (0,348% nos 3 meses, 0,682% nos 6 meses e 1,100 nos 12 meses), após sete anos de taxas negativas.

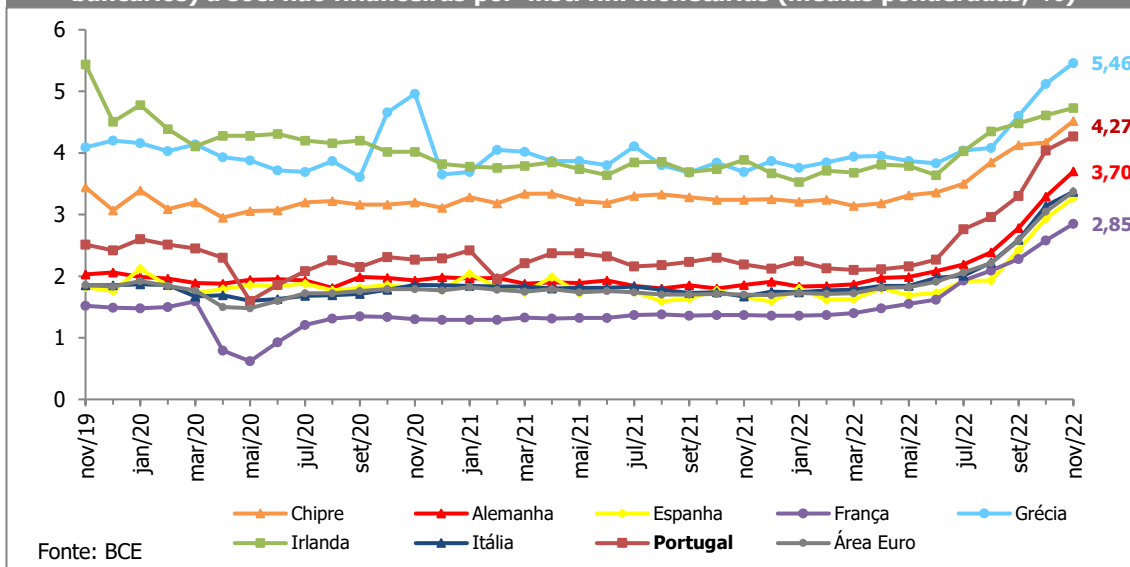


No **mercado secundário de dívida pública**, a perspetiva de novas subidas das taxas diretoras do **BCE** (para contrariar o valor elevado de inflação na área euro) mais alguns **fatores perturbadores do mercado** pressionaram em alta as **yields soberanas europeias** no **4º trimestre**, incluindo a **yield portuguesa no prazo de referência dos 10 anos** (que passou para 3,13%, após 2,44% no trimestre anterior). Em **outubro**, a **yield** teve uma subida muito forte (passando de 2,89% para 3,26%, um **máximo de cinco anos e meio**), acompanhando o movimento de subida no exterior com a apresentação de um corte de impostos sem precedentes no **Reino Unido** (que levaria à queda do governo de Liz Truss), mais a eleição de um partido de extrema-direita para o governo de **Itália**. A reversão do corte de impostos no Reino Unido e a postura mais moderada do que antecipado do novo governo de Itália levaram a uma correção em baixa da **yield** em **novembro** (de 3,26% para 3,02%) – sendo ainda de assinalar a redução significativa do rácio de dívida pública no **Orçamento de Estado para 2023**, que também terá ajudado ao recuo da **yield** –, a que se seguiu uma subida ligeira em **dezembro** (para 3,10%).

No conjunto de **2022**, a **yield** nacional a 10 anos atingiu um valor médio anual de 2,17% (o mais alto desde 2017), traduzindo uma forte subida face ao mínimo de 0,30% registado em 2021.

A **taxa de juro a sociedades não financeiras** sobre novas operações até 1 M€ de **Portugal** voltou a subir no **3º trimestre**, passando para 3,01% (2,18% no trimestre anterior). O movimento de subida intensificou-se em **outubro** (4,04%) e **novembro** (4,27%), mês em que a taxa registou um máximo mensal de sete anos e meio (desde mai-15), passando a ser a oitava mais alta entre os 19 países na área euro (3,37% em novembro), onde a subida tem sido menor.

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, %)



4.2 Crédito

De acordo com informação revista do Banco de Portugal, o **stock de crédito total concedido ao setor não financeiro, exceto Administrações Públicas** (empréstimos, títulos de dívida e créditos comerciais) prosseguiu em abrandamento ligeiro em **outubro** (para uma taxa de variação anual, tva, de 3,1%, após 3,2% em setembro e 3,3% em junho), com origem nos **particulares** (3,6%, 3,7% e 4,1%, respetivamente) – tanto no segmento da habitação como no do crédito ao consumo – e nas **Sociedades não financeiras privadas** (2,9%, 2,9% e 2,8%), que continuaram a evidenciar um crescimento relativamente menor.

Os dados mais recentes do crédito às empresas, relativos ao **stock de empréstimos das IFM** – Instituições Financeiras Monetárias (excluindo, assim, o crédito das Instituições Financeiras não Monetárias, IFNM) às **SNF**, mostram uma continuação do movimento de desaceleração em **novembro** (para um tva de 0,3%, após 0,6% em outubro e 0,9% em setembro; dados ajustados), para próximo de zero, com as quedas registadas nas **pequenas empresas** (-2,0%; dados não ajustados) e nas **médias empresas** (-1,5%) a serem contrariadas pelo crescimento ainda assinalável nas **microempresas** (6,6%) e, em menor medida, pela subida ligeira nas **grandes empresas** (0,4%). Realce ainda para a intensificação da desaceleração do **stock** de empréstimos das IFM às **Sociedades privadas exportadoras**, que passaram a registar uma dinâmica inferior ao conjunto das SNF (0,0% vs. 0,8% em novembro; dados não ajustados).

No que se refere aos **Particulares**, o abrandamento do **stock** de empréstimos continuou a ser menos marcado que nas SNF (tva de 3,3% em novembro, após 3,5% e 3,7% nos meses precedentes; dados ajustados).

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

	2020	2021	Mar-22	Jun-22	Set-22	Out-22		Nov-22
						Tva	Mil M€	Tva
Crédito total ao setor não financeiro residente, exceto Ad. Públicas ^(a)	1,6	3,3	3,9	3,3	3,2	3,1	440,6 ^Δ	
- Particulares e emp. nome individual ^(b)	1,8	3,3	4,0	4,1	3,7	3,6	150,7 ^Δ	
- Habitação	1,7	4,0	4,4	4,6	4,2	4,0		
- Consumo e outros fins	0,2	1,3	3,0	3,1	2,7	2,7		
- Sociedades não financeiras	1,4	3,3	3,9	2,8	2,8	2,8		
- Privadas	1,4	3,4	4,0	2,9	2,9	2,8	289,9 ^Δ	
- Públicas fora do perímetro das AP	1,1	-0,2	0,2	-0,6	0,0	0,3	7,3 ^Δ	
Empréstimos das IFM	3,7	3,9	4,1	3,6	2,7	2,6 (2,6*)	346,1*	2,4 (2,4*)
- Particulares	1,5	3,7	4,0	4,0	3,7	3,5 (4,1*)	129,3*	3,3 (3,8*)
- Habitação	1,9	4,1	4,3	4,4	4,0	3,8 (4,4*)		3,6 (4,1*)
- Consumo	0,6	2,7	4,6	5,2	6,1	5,8 (6,0*)		5,4 (5,8*)
- Outros fins	-1,7	1,5	0,4	-0,6	-2,4	-2,5 (-1,7*)		-2,9 (-2,1*)
- Sociedades não financeiras	10,0	4,5	2,9	2,5	0,9	0,6 (1,1*)	89,9*	0,3 (0,8*)
- Microempresas*	13,9*	7,7*	7,2*	7,9*	6,9*	6,6*		6,6*
- Pequenas empresas*	13,3*	4,2*	2,2*	0,1*	-1,3*	-1,6*		-2,0*
- Médias empresas*	6,1*	2,1*	-0,6*	-0,3*	-1,4*	-1,5*		-1,5*
- Grandes empresas*	3,8*	2,1*	5,3*	3,6*	-0,2*	0,3*		0,4*
- Sociedades privadas exportadoras*	8,3*	8,0*	4,5*	4,7*	1,5*	0,3*		0,0*
- Administrações públicas	-6,4	2,1	4,2	-1,7	-2,4	-0,3 (-0,1*)	101,1* ^(c)	-0,9 (-0,9*)
- IFNM	-7,7	-0,3	2,6	-2,6	-6,4	-7,1 (-6,9*)	18,5*	-5,2 (-5,0*)

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.

4.3 Mercado de capitais

Em **2022**, o valor transacionado no **mercado secundário a contado** aumentou de forma expressiva (19,8%, para 35,7 mil M€), a refletir a subida e valor semelhantes na **Euronext Lisbon** (19,8%, para 35,7 mil M€), o mercado com maior peso, a que se juntou o aumento percentual ainda mais expressivo (180,9%, para 4,4 M€), mas para um valor ainda relativamente diminuto, na **Euronext Access Lisbon**, que representou a totalidade da negociação nos **sistemas de negociação multilateral** (com menores exigências de listagem, mais apropriados à participação das PME) dada a ausência de transações na **Euronext Growth Lisbon**.

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

	Valor transacionado			Capitalização bolsista		
	2020	2021	2022	Dez-20	Dez-21	Dez-22
Mercados regulamentados	29 356,8	29 810,7	35 705,3			
Tvh (%)	25,9%	1,7%	19,8%			
Euronext Lisbon	29 356,8	29 810,7	35 705,3	229 967,1	214 115,4	215 878,7
Tvh (%)	25,9%	1,7%	19,8%	14,3%	-6,9%	0,8%
Sistemas de neg. multilateral	419,9	1,6	4,4			
Tvh (%)	-68,9%	-99,6%	180,9%			
Euronext Access Lisbon ⁽¹⁾	419,9	1,6	4,4	227,4	310,9	407,6
Tvh (%)	-68,9%	-99,6%	180,9%	-93,5%	36,7%	31,1%
Euronext Growth Lisbon ⁽²⁾	0,0	0,0	0,0	3,9	0,0	0,0
Tvh (%)	s.s.	s.s.	s.s.	-	-100,0%	-
Total (merc. secund. contado)	29 776,7	29 812,2	35 709,7			
Tvh (%)	20,7%	0,3%	19,8%			

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

No final de dezembro, a **capitalização bolsista** registou uma subida homóloga de 0,8% na Euronext Lisbon e de 31,1% na Euronext Access Lisbon. A capitalização da Euronext Growth manteve-se em zero M€, segundo os dados da CMVM.

Em **2022**, o índice acionista de referência **PSI** valorizou-se 2,8% (um ganho que foi encurtado pela queda mensal de -2,3% em **dezembro**), contrariando a tendência de queda no exterior, devido ao peso relativamente elevado no índice do setor da energia, que teve uma forte valorização no conjunto do ano devido à guerra na Ucrânia. Apesar de tudo, o ganho anual do PSI foi bastante inferior ao observado em **2021** (13,7%).

De assinalar a **mudança de nome do índice de PSI-20 para apenas PSI em 2022**, devido à saída sucessiva de empresas da composição do índice (como a Ibersol, Novabase, Pharol e Ramada). A Euronext, gestora do índice, decidiu que deixaria de haver número mínimo de empresas no índice (que era 18, anteriormente), que passaria a chamar-se apenas PSI.

4.4 Estrutura de financiamento das empresas

Em termos de **estrutura de financiamento das empresas**, o recurso ao **capital próprio** continuou a ganhar peso nas **PME no 2º semestre de 2022** (+0,9 pontos percentuais face ao final de 2021, para 41,2% do ativo no final de junho) em detrimento do **financiamento externo** (-0,8 p.p.). Nas outras fontes de financiamento, o peso do crédito de **fornecedores** estabilizou, após vários anos em queda ligeira, enquanto o peso da categoria residual “**outros**” prosseguiu numa tendência de descida ligeira.

Nas **grandes empresas**, o peso do capital próprio no ativo, após uma descida em 2021, voltou a baixar no 1º semestre de 2022 (-0,5 p.p., para 34,6%), o mesmo sucedendo com o financiamento externo (-0,8 p.p.), enquanto o financiamento de fornecedores e a categoria “outros” ganharam peso (0,7 e 0,6 p.p., respetivamente).

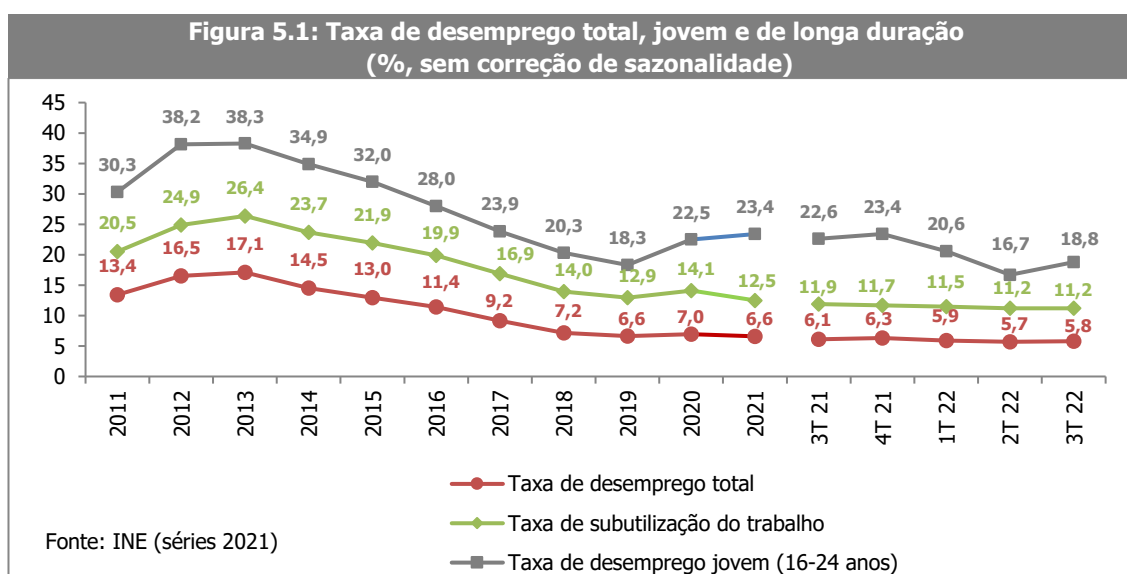
Quadro 4.4.1: Estrutura de financiamento (% do ativo total)												
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2T 22	Var. 2T 22-21
PME												
Capital próprio	26,6	28,0	29,8	31,8	32,0	34,4	36,0	38,3	39,4	40,3	41,2	0,9
Financiamento	40,8	39,9	38,6	37,2	36,7	34,5	33,8	32,9	32,6	31,3	30,5	-0,8
Fornecedores	12,6	11,1	11,2	10,9	11,0	10,6	10,0	9,4	8,8	9,0	9,0	0,0
Outros	19,9	21,1	20,4	20,0	20,2	20,4	20,2	19,4	19,2	19,4	19,3	-0,1
Grandes empresas												
Capital próprio	34,2	34,7	32,2	32,9	32,7	32,8	33,8	35,0	36,5	35,1	34,6	-0,5
Financiamento	38,9	38,0	38,9	38,4	38,5	37,9	36,2	35,0	34,0	32,9	32,1	-0,8
Fornecedores	10,4	9,7	10,6	10,3	11,2	11,8	12,0	11,1	11,4	13,0	13,7	0,7
Outros	16,5	17,6	18,2	18,4	17,6	17,5	17,9	18,9	18,0	19,0	19,6	0,6

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

5. MERCADO DE TRABALHO

De acordo com dados do **INE**, a **taxa de desemprego** subiu para 5,8% no **3º trimestre**, após 5,7% no trimestre anterior, o mínimo da série, e 6,1% no homólogo.

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), manteve-se em 11,2%, segundo dados revistos, abaixo do valor homólogo (11,9%).



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

A redução homóloga da taxa de desemprego decorreu da queda do número de **desempregados** (-4,1%: -15,3% nos com ensino superior e -7,0% nos com formação secundária, contrariando o acréscimo de +10,1% no segmento até ao ensino básico), com origem nas qualificações médias e superiores, e da subida da **população ativa** (0,7%), que resultou do crescimento do **emprego** (1,0%: 1,3% nos trabalhadores **por conta de outrem** – com a queda de -3,5% nos **contratos com termo** a ser contrariada pelas subidas de 2,9% nos **sem termo** e 7,0% nos **outros contratos** – a mais do que compensar a descida de -3,0% nos trabalhadores **por conta própria**), com origem nos **setores** primário e secundário e nos trabalhadores até ao **ensino** secundário.

Quadro 5.1: Inquérito trimestral ao emprego do INE

	3T 21	2T 22	3T 22	Tvh (%)	Tvc (%)
População ativa (10³ indivíduos)	5 196,8	5 200,6	5 234,9	0,7	0,7
Taxa de atividade (%)	59,7	59,8	60,2		
População empregada (10³)	4 878,1	4 901,8	4 929,1	1,0	0,6
- Por nível de qualificação					
Ensino básico: até 3º ciclo	1 684,1	1 601,4	1 704,8	1,2	6,5
Ensino secundário ou pós-secundário	1 492,2	1 536,6	1 533,8	2,8	-0,2
Ensino superior	1 701,8	1 763,7	1 690,5	-0,7	-4,1
- Por setor					
Sector Primário	135,3	142,1	137,6	1,7	-3,2
Sector Secundário	1 168,7	1 174,1	1 225,0	4,8	4,3
Sector Terciário	3 574,1	3 585,5	3 566,6	-0,2	-0,5
- Trab. por conta de outrem (10³)	4 103,2	4 140,2	4 188,7	2,1	1,2
Com contrato de trabalho sem termo	3 397,5	3 472,0	3 496,5	2,9	0,7
Com contrato de trabalho com termo	599,4	556,1	578,5	-3,5	4,0
Outro tipo de contrato	106,3	112,1	113,8	7,0	1,5
- Trabalhadores por conta própria (10³)	732,9	722,0	710,6	-3,0	-1,6
População desempregada (10³)	318,7	298,8	305,8	-4,1	2,3
Ensino básico: até 3º ciclo	101,7	122,5	112,0	10,1	-8,6
Ensino secundário ou pós-secundário	120,6	102,4	112,2	-7,0	9,5
Ensino superior	96,4	73,9	81,7	-15,3	10,5
Taxa de subutilização do trabalho (%)	11,9	11,2	11,2		
Taxa de desemprego (%)	6,1	5,7	5,8		
Homens	5,5	5,5	5,2		
Mulheres	6,8	5,9	6,5		
Jovens (15-24 anos)	22,6	16,7	18,8		
Longa duração (12 ou mais meses)	3,0	2,9	2,5		
Regiões					
Norte	6,2	5,5	5,8		
Centro	5,3	5,2	4,3		
A. M. Lisboa	6,7	6,8	7,6		
Alentejo	5,8	4,4	4,3		
Algarve	5,8	5,3	4,4		
R. A. Açores	6,9	5,9	6,0		
R. A. Madeira	7,3	7,3	6,2		
População inativa (10³)	5 085,6	5 064,3	5 031,6	-1,1	-0,6
Taxa de inatividade (%)	41,0	40,9	40,6		

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

No 3º trimestre, a taxa de desemprego situou-se entre um mínimo de 4,3% no Centro e no Alentejo e um máximo de 7,6% na A.M. de Lisboa. As maiores descidas homólogas verificaram-se no Alentejo (-1,5 p.p., para 4,3%), no Algarve (-1,4 p.p., para 4,4%) e na R. A. da Madeira (-1,1 p.p., para 6,2%), regiões com um forte peso do turismo.

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

- "A **população ativa** (5 198,4 mil) manteve-se, em termos relativos, praticamente idêntica à observada no mês anterior, tendo aumentado em relação a agosto de 2022 (0,1%) e a novembro de 2021 (0,5%).
- A **população empregada** (4 886,8 mil) diminuiu em relação ao mês anterior (0,4%) e a três meses antes (0,3%) e aumentou relativamente a um ano antes (0,3%).
- A **população desempregada** (331,6 mil) aumentou em relação aos três períodos de comparação (mês anterior, três meses antes e mês homólogo do ano anterior): 5,9%, 6,7% e 3,2%, respetivamente.
- A **taxa de desemprego** situou-se em 6,4%, igualmente superior em relação a outubro e a agosto de 2022 (0,4 p.p. em relação a ambos os períodos) e a novembro de 2021 (0,2 p.p.).
- A **população inativa** (2 461,0 mil) aumentou 0,1% em relação ao mês anterior e diminuiu 0,1% relativamente a três meses antes e 2,1% por comparação com o período homólogo.
- A **taxa subutilização do trabalho** situou-se em 11,6%, valor superior em 0,4 p.p. ao do mês anterior e em 0,2 p.p. ao de três meses antes, mas igual ao do mesmo mês de 2021".

6. CUSTOS DAS MATÉRIAS-PRIMAS

Segundo dados do Banco Mundial, no **4º trimestre** prosseguiu a correção em baixa da maioria dos **índices de preços das matérias-primas** (queda em cadeia de -17,2% no índice da **Energia** e de -2,1% no da **Agricultura**, tendo o índice de **Metais de base** recuperado 2,1% após uma queda de -19,2% no trimestre anterior), em resultado do **abrandamento da procura mundial**, para o que continuou a contribuir o mau desempenho da **economia chinesa** – a reversão da política de zero casos Covid-19 da China deverá permitir alguma normalização da economia (e Sociedade) – e, em particular, os **riscos de recessão** na Europa e a nível global.

No conjunto de **2022**, o índice da Energia progrediu 60,0% em média anual, seguido de subidas de 13,3% na Agricultura – a refletir os efeitos da guerra na Ucrânia – e 4,0% nos metais de base.

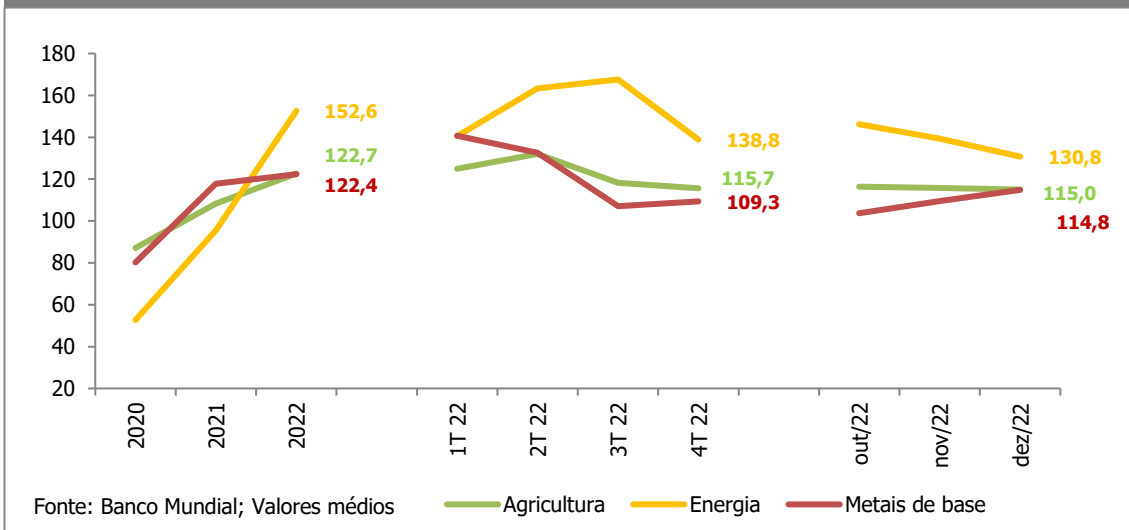
Para a progressão anual no índice da **Energia** contribuíram as subidas de 41,7% da cotação do barril de **brent** (situando-se em 99,8 dólares – em dez-22, situou-se em 80,9 dólares –, após uma média anual de 70,4 dólares em 2021), de 143,2% no **carvão** da África do Sul e de 150,3% no **gás natural na Europa**. Em **dezembro**, contudo, as **variações homólogas** forma já bem menores (valores de 8,9%, 128,9% e -5,2%, respetivamente), sobretudo no caso do gás natural, onde se registou mesmo uma quebra (indicando o regresso a níveis pré-guerra), a traduzir o **Inverno** mais ameno do que esperado na Europa, além do sucesso das medidas de poupança e da diversificação do abastecimento decididas na UE.

No caso dos **metais de base**, realce para as subidas anuais das cotações do **níquel** (39,9%) e do **zinco** (15,9%), contrariando as quedas no **minério de ferro** (-25,0%), **cobre** (-5,3%), **estanho** (-3,2%) e **chumbo** (-2,3%). Em **dezembro**, a tendência era de queda homóloga (com exceção da subida de 44,6% no níquel, em claro contraste com as quedas de -38,7% no estanho, -12,3% no cobre, -7,9% no zinco, -4,4% no minério de ferro e -3,7% no chumbo), em reflexo do abrandamento marcado da economia mundial.

No que se refere ao índice da **agricultura**, destaca-se a subida anual de 28,4% da cotação do **algodão** em 2022 (para 2,86 dólares por kg, após 2,23 dólares em 2021), embora em dezembro se registasse já uma queda homóloga de -16,0% (para 2,22 dólares por kg). Ao nível das matérias-primas mais ligadas à **alimentação**, a guerra na Ucrânia impulsionou sobretudo as cotações do **trigo** (subida anual de 22,8% e variação homóloga de 14,3% em dezembro) e do **milho** (36,4% e 2,5%).



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



7. CUSTOS DA ENERGIA

7.1 Eletricidade

No 1º semestre de 2022, a refletir os efeitos da **guerra** na Ucrânia, os **preços médios da eletricidade sem IVA e outros impostos dedutíveis** pagos pela **indústria nacional** tiveram subidas **homólogas** mais altas na maioria dos escalões de consumo – exceto nos dois primeiros, onde as medidas de mitigação da subida de custos de produção (ao nível do gás natural, via mecanismo ibérico) do Governo tiveram maior efeito –, atingindo valores bem acima de 10% a partir do 3º escalão (12,8% nesse escalão e 36,3%, 72,6%, 90,3% e 124,2% nos seguintes).

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

	Portugal				UE (27)	
	1S 21	2S 21	1S 22	1S 22	2S 21	1S 22
				#UE 27 (sem imp., taxas)		
Bandas de consumo						
IA: Consumo < 20 MWh	0,1947	0,2046	0,1882	18º em 26 (18º)	0,2185	0,2600
Tvh (%)	1,7	6,3	-3,3		4,9	22,5
IB: [20; 500 MWh [	0,1400	0,1518	0,1415	24º em 27 (19º)	0,1661	0,2035
Tvh (%)	-2,0	7,7	1,1		11,6	27,9
IC: [500; 2 000 MWh [	0,1066	0,1186	0,1202	25º em 27 (21º)	0,1445	0,1833
Tvh (%)	-5,2	6,5	12,8		15,4	39,5
ID: [2 000; 20 000 MWh [	0,0973	0,1193	0,1326	21º em 27 (13º)	0,1317	0,1751
Tvh (%)	-4,9	18,1	36,3		23,0	55,9
IE: [20 000Wh; 70 000 MWh [	0,0888	0,1255	0,1533	15º em 27 (7º)	0,1166	0,1652
Tvh (%)	4,2	49,6	72,6		31,2	71,7
IF: [70 000; 150 000 MWh]	0,0796	0,1235	0,1515	13º em 25 (10º)	0,1159	0,1660
Tvh (%)	8,4	68,3	90,3		48,8	91,0
IG: Consumo > 150 000 MWh	0,0836	0,1477	0,1874	6º em 21 (6º)	0,1136	0,1674
Tvh (%)	19,8	106,9	124,2		81,8	132,2

Fonte: Eurostat. # UE 28 (sem imp., taxas) = *ranking* do preço de Portugal sem IVA e outros impostos dedutíveis (sem todos os impostos e taxas) na UE 28; Mwh= megawatts/hora; tvh= taxa de variação homóloga.

Apesar de tudo, as subidas foram inferiores às registadas na **UE** na generalidade dos escalões (exceto no 5º, mas com uma diferença pouco significativa), sobretudo nos quatro primeiros escalões, onde os preços se situaram claramente na metade de países com preços mais baixos (entre a posição 18ª e a 25ª). No 5º e 6º escalões, os preços foram também inferiores à média europeia, mas menos, já próximo do meio da tabela (nas posições 15ª e 13ª). No 7º escalão, as empresas industriais enfrentaram o 6º preço mais alto da UE (em 21 países com dados), significativamente acima da média, significando uma **desvantagem competitiva** assinalável para as **empresas nacionais intensivas em eletricidade**, ainda que a subida tenha sido um pouco menos intensa do que na UE (mas não compensando o diferencial de variação bastante desfavorável no semestre anterior).

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

Excluindo a totalidade de impostos e taxas (para aferir os preços de mercado sem a influência global da fiscalidade), o posicionamento relativo dos preços da eletricidade nacional no panorama europeu foi relativamente pior na maioria dos escalões (oscilando entre a 6ª e a 21ª posição), com exceção do 1º e do 7º (último), em que foi igual.

7.2 Gás natural

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

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

As fortes subidas homólogas do preço do gás natural à indústria superaram largamente as registadas na média da **UE** na grande maioria dos escalões (com exceção do primeiro), com variações entre 42,4% no 1º escalão e 266,8% no 5º, o único onde o nível de preços foi inferior à média europeia. Ainda assim, os preços nacionais situaram-se sensivelmente a meio da tabela nos vários escalões, entre a 13ª e a 14ª posições.

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

	Portugal				UE (27)	
	1S 21	2S 21	1S 22	1S 22 #UE (sem imp. taxas)	2S 21	1S 22
Bandas de consumo						
I1: Consumo < 1 000 GJ	15,42	16,82	21,96	14º em 24 (17º)	17,31	21,68
Tvh (%)	-4,6	1,2	42,4		27,3	63,9
I2: [1 000; 10 000 GJ [	10,42	12,66	21,08	13º em 25 (13º)	14,25	19,45
Tvh (%)	-11,5	19,0	102,3		28,4	75,0
I3: [10 000; 100 000 GJ [	6,82	9,37	19,23	14º em 25 (14º)	11,55	18,12
Tvh (%)	-13,3	39,1	182,1		48,6	116,1
I4: [100 000; 1 000 000 GJ [	5,63	9,27	18,22	14º em 25 (14º)	11,59	18,07
Tvh (%)	-13,9	67,3	223,7		95,2	167,3
I5: [1 000 000; 4 000 000 GJ]	5,21	10,47	19,12	14º em 19 (13º)	13,57	20,87
Tvh (%)	-11,9	131,9	266,8		175,3	230,5
I6: Consumo > 4 000 000 GJ				4º em 15 no 2S 19 (2º)	14,29	23,13
Tvh (%)					220,8	266,5

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

Excluindo todos os impostos e taxas, não houve grandes diferenças de posicionamento dos preços nacionais no contexto da UE.

7.3 Combustíveis

Segundo dados revistos da DGEG (Direção-geral de Energia e Geologia), no **4º trimestre** voltou a registar-se a um menor ritmo de subida homóloga do **preço do gasóleo simples** antes de impostos, passando de 72,6% para 57,8%, mas desta vez o crescimento do **preço de venda final** acentuou-se um pouco, de 25,8% para 28,7%, devido ao aumento do peso da **carga fiscal** de 36,9% para 48,0% - 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.

Assinala-se ainda uma subida já pouco expressiva do preço final em **dezembro** (tvh de 7,0%, para 1,605 euros por litro), mas que refletiu um **efeito de base a nível fiscal**, já que o aumento antes de impostos permaneceu elevado (tvh de 34,3%).

No que se refere ao ano de **2022**, o preço médio do gasóleo aumentou 66,7% antes de impostos e 26,2% após impostos (para um preço médio anual de 1,796 euros por litro), a refletir a redução da carga fiscal (para 40,1%) no âmbito da referida estratégia de mitigação do nível e da volatilidade do preço dos combustíveis através do ISP.

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

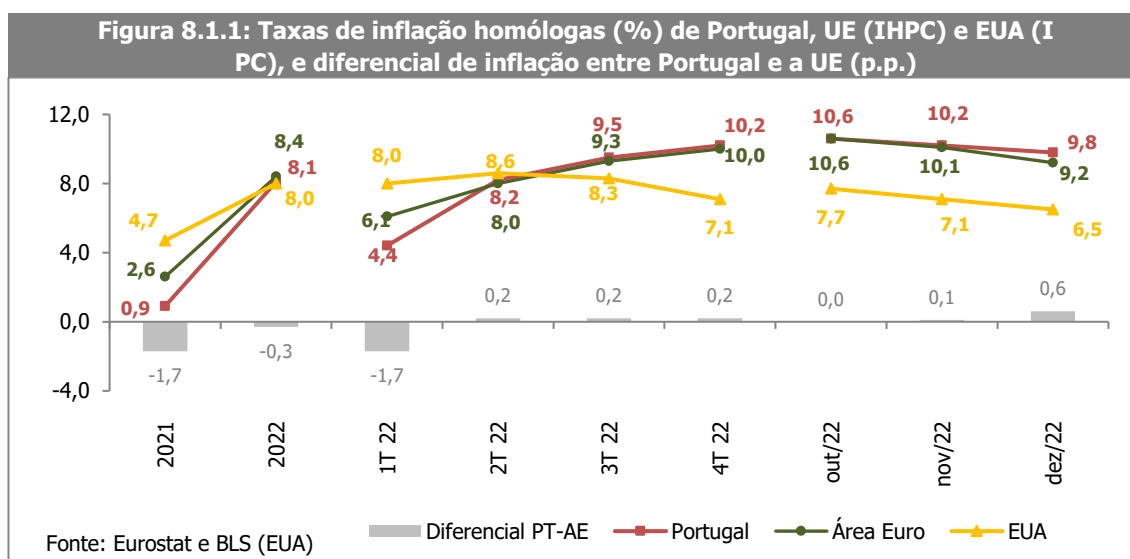
	2021	2021	1T 22	2T 22	3T 22	4T 22	Dez-22
Preço sem impostos*							
Portugal	0,664	1,077	0,882	1,167	1,154	0,882	0,963
Tvh (%)	37,8	66,7	57,8	88,7	72,6	57,8	34,3
Ranking na UE (27)	11º						
UE (27)	0,658						
Tvh (%)	37,5						
Preço de venda final*							
Portugal	1,426	1,796	1,697	1,899	1,828	1,697	1,605
Tvh (%)	16,9	26,2	28,7	36,5	25,8	28,7	7,0
Ranking na UE (27)	7º						
UE (27)	1,358						
Tvh (%)	17,1						
Peso da tributação** (%)							
Portugal	53,4	40,1	48,0	38,6	36,9	48,0	40,0
Ranking na UE (27)	5º						
UE (27)	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 **4º trimestre** (para 10,2%), pese embora uma atenuação dos valores mensais em **novembro** (para 10,1%, após 10,6% em outubro, um máximo de muitos anos) e **dezembro** (para 9,8%), situando-se ligeiramente acima dos da **área euro** (10,1% e 9,2%, respetivamente) que, no entanto, registou um valor um pouco superior na média de **2022** (8,4%, face a 8,1% em Portugal, onde a inflação média anual oficial, medida pelo **IPC**, foi de 7,8%, o máximo desde 1992). Nos **EUA**, fruto da atuação mais rápida e intensa da **Reserva Federal** na subida das taxas de juro diretoras (por comparação com o **BCE**), a inflação homóloga foi já bastante inferior à da área euro na parte final do ano (6,5% em dezembro, face a 9,2% na área euro), embora no conjunto de 2022 tenha sido apenas ligeiramente menor (8,0% versus 8,1%).



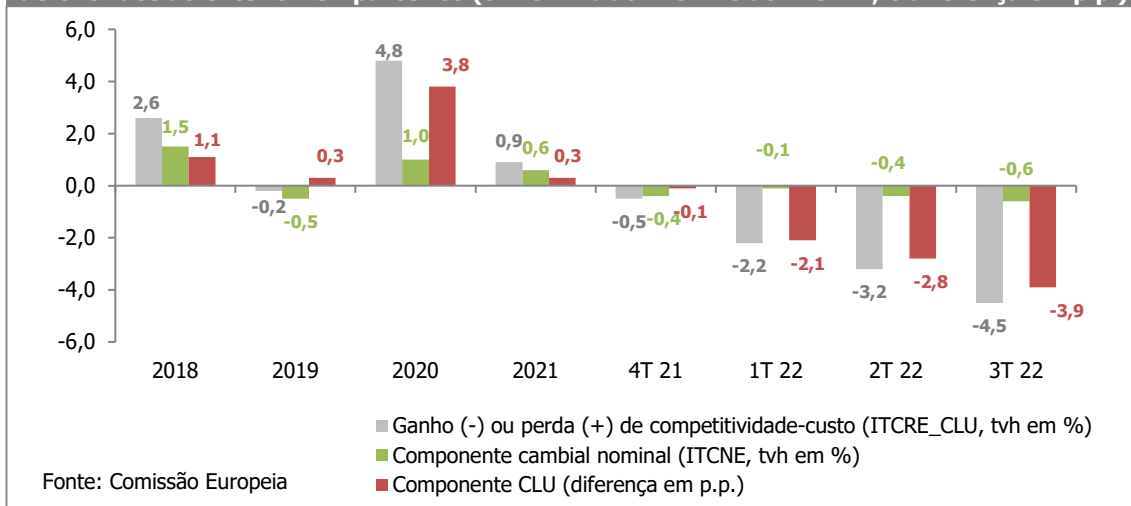
A cotação média do **euro face ao dólar** recuperou no **4º trimestre** (variação em cadeia de 1,3% e homóloga de -10,8%; 3,8% e -6,3% em **dezembro**, mês em que cotou a 1,0589 euros), a refletir a redução do ritmo de subida das taxas de juro diretoras da **Reserva Federal**. Tal foi insuficiente para evitar uma depreciação anual do euro face ao dólar (variação média anual de -11,0%, para 1,0530 euros por dólar). Além da atuação rápida e intensa da Fed, a moeda norte-americana beneficiou ainda do estatuto de moeda refúgio no contexto da guerra na Ucrânia, enquanto a economia da zona euro foi afetada pelo conflito, penalizando o euro.

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



8.2 Competitividade pelos custos laborais

A melhoria do indicador de **competitividade-custo** da economia nacional face aos 37 principais parceiros voltou a intensificar-se no **3º trimestre de 2022** (taxa de variação homóloga, tvh, de -4,5% no índice de taxa de câmbio real efetiva, ITCRE, após -3,2% no trimestre anterior), em resultado da redução dos **custos laborais unitários relativos** (cerca de -3,9%) e, em menor medida, da **depreciação nominal do euro** (tvh de -0,6% do índice de taxa de câmbio nominal efetiva, ITCNE).

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 ITCNE⁴, e diferença em p.p.)

⁴ 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 1,3 mil M€ nos **dez primeiros meses de 2022**, que compara com um excedente no período homólogo de 2021 (1,6 mil M€).

A acentuada deterioração do saldo externo (em 2,9 mil M€, para -1,3 mil M€) traduziu a redução do excedente da **balança de capital** (em 1,4 mil M€, para 1,6 mil M€) e o agravamento do défice da **balança corrente** (em 1,5 mil M€, para 2,9 mil M€), onde a forte subida do excedente da balança de **serviços** (em 10,3 mil M€, para 18,6 mil M€) foi suficiente para compensar a expressiva deterioração da balança de **bens** (aumento do défice em 9,6 mil M€, para 21,7 mil M€), mas já não chegou para contrariar o agravamento do défice da balança de **rendimentos primários** (em 1,7 mil M€, para 4,2 mil M€) e a redução do excedente da balança de rendimentos **secundários** (em 0,4 mil M€, para 4,4 mil M€).

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

	2020	2021	Var. hom.	Var. abs.	Jan-Out 21	Jan-Out 22	Var. hom.	Var. abs.
Balança Corrente	-2 082	-2 512	20,6%	-430	-1 421	-2 871	102,0%	-1 450
Bal. de bens e serviços	-3883	-5739	47,8%	-1 856	-3785	-3085	-18,5%	700
Bens	-12 508	-15 929	27,4%	-3 421	-12 093	-21 732	79,7%	-9 640
Serviços	8 625	10 190	18,1%	1 565	8 308	18 648	124,4%	10 340
Rendimentos primários	-2 747	-2 566	-6,6%	181	-2 484	-4 193	68,8%	-1 709
Rend. secundários	4 547	5 793	27,4%	1 245	4 847	4 407	-9,1%	-441
Balança de Capital	1 979	3 708	87,3%	1 728	2 977	1 554	-47,8%	-1 422
Bal. corrente e capital	-103	1 195	s.s.	1 298	1 556	-1 317	s.s.	-2 872

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

De acordo com dados revistos, a **posição de investimento internacional** ⁵ em percentagem do PIB continuou a melhorar no **3º trimestre** de 2022, tendo registado um valor de -86,3% do PIB no final desse período, após -90,6% no final do trimestre anterior.

⁵ 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

Da análise das **projeções** das contas públicas (dados da secção 2.2), realça-se que os valores da **dívida pública** e do **saldo orçamental** para Portugal em **2023** divulgados pela **Comissão Europeia** (109,1% e -1,1% do PIB, respetivamente) e pela **OCDE** (109,9% e -0,6) em **novembro** estão próximos dos números de **outubro** do **Governo**, que serviram de base ao **Orçamento de Estado** (110,8% e -0,9% do PIB).

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

- Nos **dados trimestrais** (informação do BdP), em **contabilidade nacional**, realce para (i) a descida do **rácio de dívida pública bruta no PIB** para 120,1% no final do **4º trimestre de 2022** (após 123,4% no final do trimestre anterior e 125,5% no final do 4º trimestre de 2021); (ii) a redução do **excedente orçamental** em percentagem do PIB para 1,3% no 3º trimestre, após valores de 3,0% e 1,0% nos dois trimestres anteriores (dados do Eurostat ajustados de sazonalidade);
- Nos dados mensais acumulados (da DGO), em **Contabilidade Pública**, destaca-se o **excedente** de 1,9 mil M€ de **janeiro a novembro** nas **administrações públicas**, que corresponde a uma melhoria de 8,4 mil M€ face ao défice observado no período homólogo (6,6 mil M€), em resultado de um aumento de **despesa** (2,5%: 2,8% na despesa corrente, -5,4% nos juros e -1,0% na despesa de capital) bastante inferior ao da **receita** (13,1%: 13,0% na receita corrente – incluindo 17,2% nas receitas fiscais, 9,4% nas contribuições sociais, -19,7% nas transferências correntes e 10,8% noutras receitas correntes – e 17,0% nas receitas de capital), que foi impulsionada pela **inflação**.